

芭田股份(002170)

公司研究/简评报告

非公开增发投向电商平台和新型复合肥 一事件点评

民生精品---简评报告/化工行业

2015年7月28日

一、事件概述

公司发布非公开发行预案和复牌公告，拟发行不超过 8551.58 万股，价格不低于 18.71 元（前期员工持股计划买入价格约 18.33 元），募资不超过 16 亿元，用于贵州芭田生态工程有限公司 300 万吨/年聚磷酸高效生态复合肥工程二期项目、智慧芭田大数据综合平台项目和补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 高效、长效及环保的新型复合肥是我国肥料未来发展的主要方向之一

非公开发行募集资金中的 8 亿元拟投入贵州二期项目，主要是年产 45 万吨(2*22.5 万吨)硝酸磷肥、年产 25 万吨(2*12.5 万吨)氯化硝酸钙及配套的附属设施工程。硝酸磷肥是一种含铵态氮、硝态氮、有效磷的高浓度复合肥，与传统复合肥相比，具有肥效快、吸收率高，抗土壤板结等特点。氯化硝酸钙作为硝酸铵的替代品，是一种比硝酸铵更为安全的硝态氮肥。由于有钙元素的存在，其吸湿性低于普通硝酸铵，从而改善了结块性和热稳定性，在储藏和搬运过程中都不易发生火灾和出现爆炸的危险性。同时其具有挥发损失小，利用率高的特点。硝酸磷肥与氯化硝酸钙具有高效、长效及环保的特点，符合复合肥行业的发展趋势，是我国未来肥料行业的主要发展方向之一。项目达产后预计年新增净利润 1.47 亿元

➤ 打造电商平台和线下服务站全力推进智慧芭田战略

非公开发行募集资金中的 5 亿元拟用于建立线上电商平台及线下 300 个服务站。公司的目标是打造“生态芭田”、“智慧芭田”，即通过提供农资解决方案、农产品流通服务以及农业金融服务这三大块服务，来实现“创造品质品牌化”、“流通质保品牌化”和“种植者信用品牌化”，最终达到为农户提供个性化种植解决方案的目的。而智慧芭田大数据综合平台项目的搭建，为这一战略目标的实现提供了可能，是最为重要的环节，也是决定战略目标能否实现的关键所在。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.20、0.29 和 0.36 元，对应 PE 分别为 129、92 和 74 倍。公司农业信息化稳步推进，未来看点仍是生态芭田和智慧芭田的推进速度。维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

智慧芭田推进速度的风险。

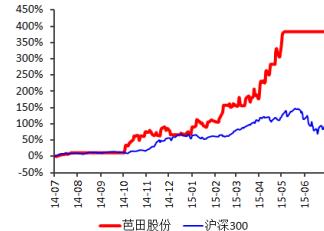
盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2361.21	2200.00	2860.00	3718.00
增长率(%)	10.72%	-6.83%	30.00%	30.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	186.13	172.63	242.76	302.36
增长率(%)	50.89%	-2.85%	36.04%	24.94%
每股收益(元)	0.22	0.20	0.29	0.36
PE	119	129	92	74
PB	14.1	6.0	5.8	5.6

谨慎推荐 下调

交易数据	2015-7-28
收盘价(元)	26.12
近 12 个月最高/最低	26.65/5.35
总股本(百万股)	851.55
流通股本(百万股)	632.07
流通股比例(%)	74.23%
总市值(亿元)	222.43
流通市值(亿元)	165.11

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：范劲松
执业证书编号：S0100513080006
电话：(86755)22662087
Email: fanjinsong@mszq.com

相关研究

- 《芭田股份(002170)调研简报：水肥一体化前景向好》
- 《芭田股份(002170)调研简报：农业信息化为公司带来新前景》
- 《芭田股份(002170)年报及一季报点评：毛利率提升，农业信息化发展战略明确》
- 《芭田股份(002170)深度研究报告：新型肥料迎来发展契机，农业信息化前景看好》

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	2361.21	2200.00	2860.00	3718.00	货币资金	503.43	2420.59	2734.42	3059.87
减：营业成本	1863.89	1782.00	2316.60	3011.58	应收票据	9.52	8.10	11.03	14.02
营业税金及附加	0.17	0.15	0.21	0.26	应收账款	47.12	55.07	64.34	88.36
销售费用	111.96	96.47	129.59	169.26	预付账款	108.73	53.38	-49.83	-49.83
管理费用	164.54	121.43	168.95	227.98	其他应收款	13.83	12.88	16.75	21.78
财务费用	6.86	1.16	-25.78	-28.97	存货	255.95	268.40	333.52	443.59
资产减值损失	4.84	0.00	0.00	0.00	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-4.33	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	1018.15	2873.79	3213.44	3577.77
二、营业利润	204.62	198.79	270.43	337.89	长期股权投资	63.27	0.00	0.00	0.00
加：营业外收支净额	4.43	-7.00	-1.50	-1.78	固定资产	325.63	818.30	707.17	596.05
三、利润总额	209.05	191.79	268.93	336.10	在建工程	603.79	0.00	0.00	0.00
减：所得税费用	21.64	17.95	25.33	32.63	无形资产	344.34	309.90	275.47	241.04
四、净利润	187.41	173.85	243.61	303.47	其他非流动资产	679.66	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的利润	186.13	172.63	242.76	302.36	非流动资产合计	2115.24	1130.10	984.54	838.99
五、基本每股收益(元)	0.22	0.20	0.29	0.36	资产总计	3133.39	4003.89	4197.99	4416.76
主要财务指标									
项目	2014A	2015E	2016E	2017E	短期借款	618.66	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	88.87	57.37	49.99	42.21	应付票据	164.77	134.37	189.73	236.86
成长能力:									
营业收入同比	10.72%	-6.83%	30.00%	30.00%	应付账款	55.91	50.75	67.26	86.61
营业利润同比	50.89%	-2.85%	36.04%	24.94%	预收账款	48.08	48.08	48.08	48.08
净利润同比	36.24%	-7.25%	40.62%	24.55%	其他应付款	36.57	2.00	2.00	2.00
营运能力:									
应收账款周转率	42.42	43.05	47.90	48.70	应交税费	19.66	10.00	10.00	10.00
存货周转率	6.82	6.80	7.70	7.75	其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.84	0.62	0.70	0.86	流动负债合计	990.89	249.20	321.07	387.55
盈利能力与收益质量:									
毛利率	21.06%	19.00%	19.00%	19.00%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利率	7.88%	7.85%	8.49%	8.13%	其他非流动负债	2.90	2.90	2.90	2.90
总资产净利率 ROA	5.98%	4.34%	5.80%	6.87%	非流动负债合计	541.00	3.15	3.15	3.15
净资产收益率 ROE	11.82%	4.64%	6.32%	7.57%	负债合计	1531.89	252.35	324.22	390.70
资本结构与偿债能力:									
流动比率	1.03	11.53	10.01	9.23	股本	851.55	851.55	851.55	851.55
资产负债率	48.89%	6.30%	7.72%	8.85%	资本公积	199.52	2259.52	2259.52	2259.52
长期借款/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	留存收益	523.36	609.68	731.06	882.24
每股指标(元)									
每股收益	0.22	0.20	0.29	0.36	少数股东权益	27.06	28.27	29.12	30.23
每股经营现金流量	0.31	0.40	0.48	0.53	所有者权益合计	1601.50	3749.03	3871.25	4023.54
每股净资产	1.85	4.37	4.51	4.69	负债和股东权益合计	3133.39	4001.37	4195.47	4414.24

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040