

农一网推广期拖累业绩，向下修正业绩预期

⑤ 公司预计 2015 年全年业绩下滑 10% 以内

公司今日发布 2015 年年度业绩预告修正公告，称预计 2015 年归属于上市公司股东的净利润同比将下降 10%-0%，即 18,114.01 元-20,126.68 元，按照最新股本计算，对应的每股收益为 0.46 元-0.51 元。而公司曾在 2015 年三季度中预计，全年业绩将增长 0%-20%。

⑤ 投入期的农一网成为拖累业绩主因

此次公司业绩低于预期，主要原因有两个，一是公司投资的农资电商平台农一网尚处于投资推广阶段，对全年合并业绩影响较大；二是部分生产型子公司在报告期内业绩未达预期。

⑤ 积极进军农资电商，前景值得期待

农一网是辉丰股份联合中国农药发展与应用协会等单位共同发起设立的专门从事农资电子商务的公司，于 2014 年 11 月上线。农一网通过整合上游知名农药企业，为种植大户、专业合作社、农业公司、农垦基地、家庭农场、政府采购、零售商等提供网上直购平台。由于农一网上线时间不长，目前还处于投入期，因此在一定程度上拖累公司短期业绩也情有可原。长期来看，随着农一网的建设，价格竞争力强、品牌信誉度高、完善的在线植保技术支撑等优势将逐步显现，有望成为未来拉动公司业绩的主要销售渠道。

⑤ 可转债发行获证监会通过，新建产能为业绩增长提供动力

2015 年 12 月 30 日，公司公告称，公司发行可转债申请获得证监会审核通过。公司计划发行可转债募集资金不超过 12 亿元，用于年产 5000 吨草铵膦原药、年产 1000 吨抗倒酯原药、年产 2000 吨甲氧虫酰肼原药、化工仓储物流项目自营业务配套流动资金、收购盐城科菲特少数股东权益等几个项目。产能的建设为公司业绩增长提供了动力，前景值得期待。

⑤ 盈利预测及估值

由于农一网推广期业绩拖累作用超预期，我们对公司盈利预测进行调整，预计公司 2015-2017 年每股收益分别为 0.53 元、0.70 元和 1.07 元，以昨日收盘价计算对应的动态市盈率分别为 38 倍、29 倍和 19 倍，维持公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

新产能建设不达预期风险；安全生产风险；新业务开展不利风险。

推荐（维持）

市场表现 截至 2016.1.14



市场数据	2016-1-15
A 股收盘价 (元)	20.02
一年内最高价 (元)	38.56
一年内最低价 (元)	12.77
上证指数	3,007.65
市净率	2.5
总股本 (万股)	39,670
实际流通 A 股 (万股)	22,940
限售流通 A 股 (万股)	16,731
流通 A 股市值 (亿元)	45.9

分析师：丁思德

执业证书号：S1490515070002

电话：010-85556179

邮箱：dingside@hrsec.com.cn

证券研究报告

盈利预测表:
资产负债表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,923.1	2,013.8	4,750.9	5,874.3	7,738.6
现金	764.2	495.0	2,933.6	3,670.3	4,882.5
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	5.8	29.6	21.0	25.0	35.3
应收款项	394.1	463.6	557.1	701.5	928.7
其他应收款	19.6	36.1	44.6	51.3	65.2
存货	614.1	833.0	964.2	1,176.2	1,536.7
其他	125.3	156.6	230.6	250.1	290.3
非流动资产	1,888.6	2,602.4	2,875.0	3,141.1	3,395.7
长期股权投资	50.7	40.0	40.0	40.0	40.0
固定资产	1,047.1	1,445.7	2,093.5	2,149.5	2,350.9
无形资产	217.1	348.0	419.8	491.8	578.8
其他	573.7	768.7	321.7	459.8	426.0
资产总计	3,811.7	4,616.2	7,626.0	9,015.4	11,134.3
流动负债	1,737.0	2,254.5	5,141.0	6,320.8	8,131.2
短期负债	725.0	1,152.5	3,897.9	4,732.6	5,996.4
应付账款	432.2	519.3	565.8	716.1	967.2
预收账款	46.5	92.6	73.3	91.8	122.1
其他	533.4	490.1	603.9	780.4	1,045.5
长期负债	34.0	13.0	33.4	37.7	40.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	34.0	13.0	33.4	37.7	40.5
负债合计	1,771.1	2,267.6	5,174.3	6,358.5	8,171.7
股本	245.0	318.6	396.7	396.7	396.7
资本公积金	1,077.2	1,007.8	1,007.8	1,007.8	1,007.8
留存收益	549.6	717.8	767.2	975.1	1,280.9
少数股东权益	171.0	293.7	293.7	293.7	293.7
母公司所有者权益	1,869.6	2,028.4	2,155.5	2,363.2	2,669.0
负债及权益合计	3,811.7	4,623.5	7,623.5	9,015.4	11,134.3

现金流量表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	273.9	137.4	343.4	601.7	751.8
净利润	163.1	195.9	209.9	277.0	422.8
折旧摊销	109.8	141.6	275.6	312.3	369.4
财务费用	43.3	61.1	45.2	63.9	73.7
投资收益	0.2	-6.2	0.5	0.6	0.9
营运资金变动	-50.1	-263.3	-171.3	-49.3	-120.2
其他	7.7	8.2	-16.5	-2.8	5.2
投资活动现金流	-437.1	-396.1	-542.5	-570.7	-615.5
资本支出	-392.8	-361.4	-539.6	-566.8	-611.8
其他投资	-44.4	-34.7	-2.9	-3.9	-3.7
筹资活动现金流	261.6	441.1	2,637.6	705.8	1,075.8
借款变动	250.4	427.5	2,745.4	834.7	1,263.8
普通股增加	81.6	73.5	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-71.5	-69.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	-49.0	-33.1	-82.3	-69.1	-117.0
其他	50.1	42.6	-25.5	-59.7	-71.0

利润表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2,085.8	2,429.1	2,933.6	3,670.3	4,882.5
营业成本	1,549.7	1,813.9	2,268.1	2,771.0	3,605.4
营业税金及附加	2.6	2.6	2.9	3.7	4.9
营业费用	70.2	74.2	97.1	115.0	157.0
管理费用	238.0	245.3	278.7	367.0	500.6
财务费用	15.5	48.2	45.2	63.9	73.7
资产减值损失	7.0	11.0	13.0	17.6	27.5
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.5	7.8	0.0	0.0	0.0
营业利润	203.4	241.5	228.6	332.3	513.4
营业外收入	6.9	12.1	35.0	16.2	17.5
营业外支出	7.7	9.3	5.4	6.2	7.2
利润总额	202.5	244.4	258.2	342.2	523.8
所得税	39.4	48.6	48.3	65.2	101.0
净利润	163.1	195.9	209.9	277.0	422.8
少数股东权益	-0.1	-5.4	0.0	0.0	0.0
归属母公司所有者净利润	163.1	201.3	209.9	277.0	422.8
EPS (元)	0.41	0.51	0.53	0.70	1.07

主要财务比率

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
同比增长率					
营业收入	25.1%	16.5%	20.8%	25.1%	33.0%
营业利润	33.3%	18.8%	-5.4%	45.4%	54.5%
净利润	23.9%	20.1%	7.1%	32.0%	52.7%
盈利能力					
毛利率	25.7%	25.3%	22.7%	24.5%	26.2%
净利率	7.8%	8.1%	7.2%	7.5%	8.7%
ROE	8.7%	9.9%	9.7%	11.7%	15.8%
ROIC	7.9%	8.4%	4.8%	5.5%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	46.5%	49.8%	67.9%	70.5%	73.4%
流动比率	1.11	0.90	0.92	0.93	0.95
速动比率	0.71	0.49	0.72	0.73	0.75
营运能力					
资产周转率	0.55	0.53	0.38	0.41	0.44
存货周转率	2.52	2.18	2.35	2.36	2.35
应收账款周转率	5.22	4.93	5.07	5.05	5.07
每股资料 (元)					
每股收益	0.41	0.51	0.53	0.70	1.07
每股经营现金	1.15	0.47	0.87	1.52	1.90
每股净资产	7.63	6.37	5.43	5.96	6.73
每股股利	0.12	0.08	0.21	0.16	0.25
估值比率					
PE	48.68	39.46	37.85	28.67	18.78
PB	2.62	3.14	3.68	3.36	2.98

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

丁思德，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 层 (100020)

传真：010-85556304

网址：www.hrsec.com.cn