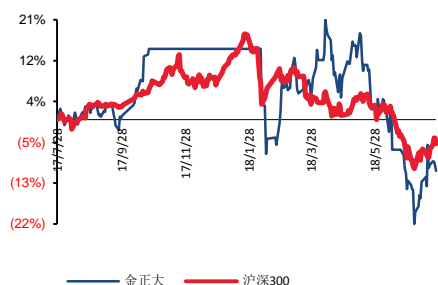


材料 材料II

## 与正大集团再度强强联合，打通种植与养殖业产业链

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,158/2,586
总市值/流通(百万元)	22,231/18,204
12个月最高/最低(元)	9.63/6.17

## ■ 相关研究报告:

金正大(002470)《金正大(002470)2017年报点评:需求低迷导致利润持续下滑,18年业绩将重回增长轨道》--2018/04/20

金正大(002470)《【太平洋化工】金正大深度报告:复合肥龙头引领农业服务创新,金丰公社坐拥天时地利人和》--2018/04/03

证券分析师:杨伟

电话:010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:**公司控股子公司金丰公社与正大汉鼎现代农业科技有限公司于7月26日签署战略合作协议,将合作成立运营公司,投资运营畜禽废弃物资源化利用项目,深耕三农领域。

**与正大集团再次强强联合。正大汉鼎为正大集团在中国的全资子公司,**正大集团拥有完整现代农牧产业链,在国内设立企业400余家,总投资超1200亿元。合资公司注册资本为一亿元,其中正大汉鼎、金丰公社、管理及经营团队分别占比40%、40%、20%。目前畜禽养殖废弃物利用水平低,面源污染严重,结合化肥减量增效趋势,7月初农业农村部刚发布有机肥补贴政策;金丰公社在18年4月已与正大签署40万吨玉米订单,资源化利用项目可将鸡粪加工为有机肥,再帮助农户种出更高品质的农产品,形成农牧业双产业链闭环,大幅减少畜禽废弃物处理费用、降低农业面源污染。

**有机肥将成为金丰公社新的利润增长点。**合资公司将为正大集团在国内的养殖场配套建设有机肥加工厂,预计未来产能将达300万吨,以吨净利150元保守测算,将贡献利润4.5亿元,成为未来金丰公社重要的新利润增长点。金丰公社已建立99家县级公社,遍布全国近20个省份,服务近200万亩土地,可帮助农户种植成本下降12%,综合收益超20%。未来五年金丰公社将打造1000家县级公社,服务5000万农户,此次深度合作将进一步降低托管成本,重塑农资营销模式,推动乡村振兴战略加速落地。

**维持“买入”评级。**预计公司18-20年EPS分别为0.38元、0.51元、0.66元,对应PE分别为19倍、14倍、11倍。公司复合肥业务触底复苏,亲土一号销量快速增长,金丰公社受益与正大集团再次深度合作,将加速拓展。维持“买入”评级。

风险提示:金丰公社进度低于预期的风险。

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	19,833.54	24,398.77	27,690.14	31,490.50
(+/-%)	5.86%	23.02%	13.49%	13.72%
净利润(百万元)	783.31	1,194.73	1,597.27	2,068.96
(+/-%)	-29.64%	66.98%	33.69%	29.53%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.38	0.51	0.66
市盈率(PE)	30.61	18.61	13.92	10.75

资料来源:Wind,太平洋证券注:摊薄每股收益按最新总股本计算

**附录：公司财务预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产合计</b>	7419	11640	12862	15026	17498	<b>营业收入</b>	18736	19834	24399	27690	31491
货币资金	1779	4205	3660	4154	4724	<b>营业成本</b>	15776	16631	20352	22992	26031
应收账款	240	263	334	379	431	营业税金及附加	66	76	85	97	110
其他应收款	134	196	241	274	311	营业费用	1018	1456	1464	1523	1638
预付款项	2203	2888	3906	5055	6357	管理费用	927	817	976	1052	1134
存货	2746	2771	3346	3780	4279	财务费用	-40	-8	82	85	78
其他流动资产	195	1300	1300	1300	1300	资产减值损失	2.57	-5.98	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	7560	8031	7734	7415	7086	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	491	516	516	516	516	投资净收益	4.06	9.15	10.00	10.00	10.00
固定资产	4602.75	4691.01	4669.77	4535.42	4346.32	<b>营业利润</b>	992	914	1450	1951	2511
无形资产	849	945	850	756	661	营业外收入	67.32	25.71	40.00	45.00	45.00
其他非流动资产	258	264	263	263	263	营业外支出	5.46	7.46	10.00	10.00	10.00
<b>资产总计</b>	14979	19671	20596	22441	24584	<b>利润总额</b>	1053	932	1480	1986	2546
<b>流动负债合计</b>	4265	6475	6382	6858	7250	所得税	209	149	222	298	382
短期借款	885	1135	1210	1242	1135	<b>净利润</b>	845	783	1258	1688	2164
应付账款	896	871	1115	1260	1426	少数股东损益	-172	68	63	91	95
预收款项	819	1000	1000	1000	1000	归属母公司净利润	1017	715	1195	1597	2069
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	1364	1385	2027	2555	3117
<b>非流动负债合计</b>	1040	1448	1125	1125	1125	<b>BPS (元)</b>	0.32	0.23	0.38	0.51	0.66
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	5305	7922	7507	7984	8376	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	716	2336	2399	2490	2585	营业收入增长	5.6%	5.9%	23.0%	13.5%	13.7%
实收资本(或股本)	3146	3158	3158	3158	3158	营业利润增长	-22.8%	-7.8%	58.6%	34.6%	28.7%
资本公积	1115	1140	1140	1140	1140	归属于母公司净利润增长	-8.6%	-29.6%	67.0%	33.7%	29.5%
未分配利润	4353	4688	5321	6168	7265	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	8958	9412	10353	11631	13286	毛利率(%)	16%	16%	17%	17%	17%
<b>负债和所有者权益</b>	14979	19671	20260	22105	24247	净利率(%)	5%	4%	5%	6%	7%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	7%	4%	6%	7%	8%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	11%	8%	12%	14%	16%
<b>经营活动现金流</b>	9	1490	-107	1056	1359	<b>偿债能力</b>					
净利润	845	783	1258	1688	2164	资产负债率(%)	35%	40%	37%	36%	35%
折旧摊销	412.38	479.31	495.96	518.93	528.64	流动比率	1.74	1.80	2.02	2.19	2.41
财务费用	-40	-8	82	85	78	速动比率	1.10	1.37	1.49	1.64	1.82
应付账款的变化	0	0	244	145	167	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.40	1.14	1.22	1.31	1.36
<b>投资活动现金流</b>	-1288	-1708	-200	-190	-190	应收账款周转率	64	79	82	78	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	25.22	22.46	24.57	23.32	23.45
长期投资	491	516	516	516	516	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	4	9	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.23	0.38	0.51	0.66
<b>筹资活动现金流</b>	1043	1468	-248	-372	-599	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	0.40	-0.18	0.15	0.18
短期借款	885	1135	1210	1242	1135	每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.98	3.28	3.68	4.21
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	<b>估值比率</b>					
普通股增加	1579	12	0	0	0	P/E	22.00	30.61	18.61	13.92	10.75
资本公积增加	-1511	25	0	0	0	P/B	2.47	2.36	2.15	1.91	1.67
<b>现金净增加额</b>	-236	1250	-556	494	570	EV/EBITDA	16.07	14.59	10.27	7.97	6.32

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。