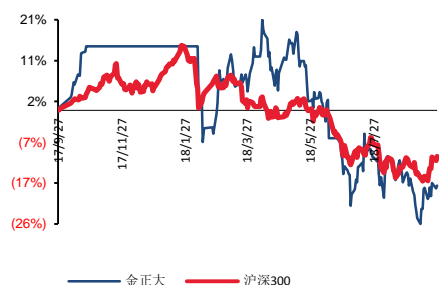


材料 材料II

乡村振兴战略规划发布, 农业服务将唱主角, 维持“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,158/2,726
总市值/流通(百万元)	20,621/17,799
12个月最高/最低(元)	9.63/5.84

相关研究报告:

金正大(002470)《金正大(002470)事件点评: 与正大集团再度强强联合, 打通种植与养殖业产业链》—2018/07/28

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: 9月26日, 国务院发布《乡村振兴战略规划(2018—2022年)》, 对粮食产量、农业科技进步贡献率、劳动生产率、城乡收入比等均列出约束与预期指标, 并规划到2035年基本实现农业农村现代化, 到2050年乡村全面振兴。

观点:

史上最重要乡村振兴文件, 农业强、农村美、农民富是核心。规划出台的背景是农业农村已成为现代化建设中最薄弱环节, 虽然新世纪15个中央一号文件聚焦乡村振兴, 但实际效果有限, 叠加16年以来逐步取消收储之后粮食价格市场化, 农民收入能否持续增长成为制约我国经济增长的最短板, 以户均5亩计, 农民每年种地毛收入仅有3000-5000元。此外保障粮食安全与增产转向提质同样刻不容缓, 文件出台正当其时。

农业服务大幅提高种植效率与农民收入, 18年是黄金元年。通过服务提高我国农业竞争力为大势所趋, 以国内首家现代化农业服务平台金丰公社为例, 通过土地全托管模式, 前端通过优化配方减量增收, 中端全程机械化大幅提高种植效率, 后端订单农业对接正大等下游企业提高销售价格, 测算该模式下农民不需自己种地, 同时收入可增长20%以上。金丰公社自17年7月成立以来已设立99家县级公社, 服务面积约200万亩, 预计18-19年公社数将达150家、300家。

维持“买入”评级。公司管理水平优秀, 连续八年国内复合肥销量排名第一, 为入选国家品牌计划的唯一农业企业。金丰公社目标成立1000家县级公社、服务5000万农户, 利润空间巨大, 同时显著拉动母公司复合肥销量, 有望成为国内农业服务领域超级独角兽。二季度以来公社以做实服务为主, 放缓扩张节奏, 影响短期股价; 看好公司业绩逐步回暖及金丰公社在农业服务领域的竞争力, 维持“买入”。

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	23,531.45	26,779.46	30,534.28
(+/-%)	5.86%	18.64%	13.80%	14.02%
净利润(百万元)	715.50	1,062.08	1,475.83	1,939.82
(+/-%)	-29.64%	48.44%	38.96%	31.44%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.34	0.47	0.61
市盈率(PE)	29.39	20.10	14.46	11.00

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
流动资产合计	7419	11640	12500	14596	16995	营业收入	18736	19834	23531	26779	30534
货币资金	1779	4205	3530	4017	4580	营业成本	15776	16631	19376	21959	24940
应收账款	240	263	322	367	418	营业税金及附加	66	76	92	104	119
其他应收款	134	196	232	265	302	营业费用	1018	1456	1835	1875	1985
预付款项	2203	2888	3857	4955	6202	管理费用	927	817	894	991	1099
存货	2746	2771	3185	3610	4100	财务费用	-40	-8	80	82	77
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
非流动资产合计	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	50.00	50.00	50.00
固定资产	4602.75	4691.01	4669.77	4535.42	4346.32	营业利润	992	914	1304	1818	2364
无形资产	849	945	850	756	661	营业外收入	67.32	25.71	30.00	35.00	40.00
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
资产总计	14979	19671	20234	22011	24081	利润总额	1053	932	1324	1843	2394
流动负债合计	4265	6475	6126	6631	7054	所得税	209	149	199	277	359
短期借款	885	1135	1114	1184	1118	净利润	845	783	1125	1567	2035
应付账款	896	871	1062	1203	1367	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	1062	1476	1940
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	1364	1385	1880	2420	2970
非流动负债合计	1040	1448	1125	1125	1125	EPS (元)	0.32	0.23	0.34	0.47	0.61
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5305	7922	7251	7756	8180	成长能力					
少数股东权益	716	2336	2399	2490	2585	营业收入增长	5.6%	5.9%	18.6%	13.8%	14.0%
实收资本(或股本)	3146	3158	3158	3158	3158	营业利润增长	-22.8%	-7.8%	42.6%	39.5%	30.0%
资本公积	1115	1140	1140	1140	1140	归属于母公司净利润增长	-8.6%	-29.6%	48.4%	39.0%	31.4%
未分配利润	4353	4688	5251	6033	7061	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8958	9412	10247	11428	12979	毛利率(%)	16%	16%	18%	18%	18%
负债和所有者权益	14979	19671	19898	21674	23744	净利率(%)	5%	4%	5%	6%	7%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	7%	4%	5%	7%	8%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	11%	8%	10%	13%	15%
经营活动现金流	9	1490	-210	945	1245	偿债能力					
净利润	845	783	1125	1567	2035	资产负债率(%)	35%	40%	36%	36%	34%
折旧摊销	412.38	479.31	495.96	518.93	528.64	流动比率	1.74	1.80	2.04	2.20	2.41
财务费用	-40	-8	80	82	77	速动比率	1.10	1.37	1.52	1.66	1.83
应付账款的变化	0	0	191	142	163	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.40	1.14	1.19	1.29	1.34
投资活动现金流	-1288	-1708	-200	-150	-150	应收账款周转率	64	79	80	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	24.35	23.65	23.76
长期投资	491	516	516	516	516	每股指标(元)					
投资收益	4	9	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.23	0.34	0.47	0.61
筹资活动现金流	1043	1468	-315	-307	-532	每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	0.40	-0.23	0.14	0.16
短期借款	885	1135	1114	1184	1118	每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.98	3.24	3.62	4.11
长期借款	658	1042	1042	1042	1042	估值比率					
普通股增加	1579	12	0	0	0	P/E	21.13	29.39	20.10	14.46	11.00
资本公积增加	-1511	25	0	0	0	P/B	2.37	2.27	2.08	1.87	1.64
现金净增加额	-236	1250	-726	487	563	EV/EBITDA	15.42	13.95	10.63	8.08	6.37

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	liyw@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	zhaf1@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。