

化学制品

诺普信 (002215.SZ) / 18.47 元

三季度业绩不及预期，田田圈发展顺利

事项

公司公布 2015 年三季报，前三季度公司营业收入 17.35 亿元，同比下降 9.12%，归属于上市公司股东净利润 1.97 亿元，同比增长 10.51%，EPS 0.22 元。

主要观点

1. 三季度营收下滑，业绩不及预期

三季度公司实现营业收入 2.87 亿元，同比下降 24.86%，归属于上市公司股东净利润-0.29 亿元，EPS -0.03 元/股。我们认为部分原因为粮食等农作物产品价格大幅下滑导致农化产品需求下降及农业部 1745 号公告规定自 2014 年 7 月 1 日起停止百草枯水剂在国内生产导致公司除草剂销售下滑，同时 2015 年 5 月以来公司全力推进田田圈互联网发展战略，业务重心有所转向，传统制剂业务的发展也受到一定影响，未来随着公司田田圈和传统制剂业务利益关系逐步理顺，传统制剂业务也将回归正常运营轨道。

2. 田田圈模式愈发清晰，势如破竹

目前公司已逐步建立起运营中心、标准店、预备店的田田圈运营体系，田田圈合作经销商已有 400 余家，其中参股经销商 200 余家（三季报显示参股合作经销商已投入 2.8 亿元左右），加盟经销商 200 余家，标准店 2000 余家，预备店 8000 余家。

根据我们草根调研的情况，目前田田圈单店全部盈利，自加入田田圈以来，销售额均实现 2-3 倍的爆发式增长，可以说田田圈在农资互联网领域已经摸索出一套行之有效的、可快速复制的经营模式。公司 B2B 平台农集网自上线以来已有近 12 亿元成交额，未来田田圈合作经销商、零售店的采购将逐步由线下转移至农集网，我们预计未来两到三年农集网流量将呈现爆发式增长。

3. 线下资源无与伦比，发展农村互联网优势显著

公司从事农药制剂行业二十余年，在长期发展过程中公司积累了丰富的产品资源、技术资源、人才资源和渠道资源，并在农村建立了运作高效的基层网络和组织，依托无与伦比的线下资源，公司发展农村互联网优势显著。在国家大力推进农村电商建设的今天，凭借公司已拥有的独特的竞争优势，公司有望成为中国农资互联网领域最为强大的领导企业之一。

4. 盈利预测及评级。

我们预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为：0.23、0.27 元，对应 PE79X、69X，公司田田圈、农集网、农金圈齐头并进，我们看好公司的长期发展前景。维持强烈推荐！

风险提示：互联网业务拓展低于预期；

证券分析师：曹令
执业编号：S0360513040001
Tel: 010-66500885
Email: caoling@hcyjs.com
研究助理：蔡春根
Tel: 010-66500885
Email: caichungen@hcyjs.com

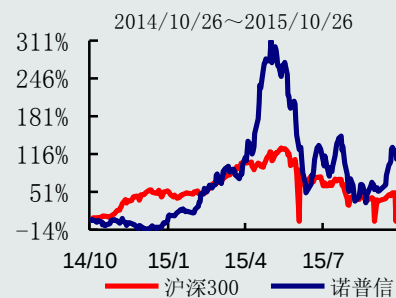
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	91497
流通 A 股/B 股(万股)	68265/0
资产负债率(%)	38.6
每股净资产(元)	1.85
市盈率(倍)	55
市净率(倍)	10
12 个月内最高/最低价	39.55/8.29

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《田田圈顺势拓展迅速，长期看好》
2015-08-23

《设立产业并购基金，专注农村互联网拓展》
2015-07-29

《大力推进“互联网+”战略，做最优秀的互联网·三农企业》
2015-04-16

《制剂龙头拥抱“互联网+”，打造互联网“三农”领军企业》
2015-04-03

《长隆农化影响三季度业绩，未来将逐步转型植保服务商》
2014-10-27

《业绩超预期，全年有望实现高增长》

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1457	1978	1868	1821
现金	668	1118	898	749
应收账款	206	167	182	209
其它应收款	9	14	13	14
预付账款	113	239	279	319
存货	425	402	450	482
其他	36	38	45	50
非流动资产	1069	879	938	894
长期投资	517	486	546	516
固定资产	250	191	185	177
无形资产	103	81	67	53
其他	199	122	140	149
资产总计	2526	2857	2806	2715
流动负债	927	1065	1211	1287
短期借款	100	117	156	124
应付账款	145	108	126	141
其他	682	841	930	1022
非流动负债	32	38	37	36
长期借款	0	0	0	0
其他	32	38	37	36
负债合计	959	1103	1248	1323
少数股东权益	23	38	53	68
股本	704	915	915	915
资本公积金	234	23	-312	-648
留存收益	615	759	883	1038
归属母公司股东权益	1562	1697	1486	1305
负债和股东权益	2526	2838	2787	2696

现金流量表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	294	315	247	295
净利润	194	215	246	287
折旧摊销	38	37	39	43
财务费用	3	-7	-7	-4
投资损失	38	-30	-40	-50
营运资金变动	27	46	-0	6
其它	-5	55	9	12
投资活动现金流	-21	172	-55	52
资本支出	-32	32	-28	-29
长期投资	105	88	-77	22
其他	-93	51	49	60
筹资活动现金流	-157	-38	-412	-495
短期借款	-150	17	39	-31
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	161	211	0	0
资本公积增加	-174	-211	-335	-335
其他	6	-54	-115	-128
现金净增加额	117	450	-220	-149

利润表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2203	1982	2181	2399
营业成本	1346	1170	1308	1439
营业税金及附加	6	6	6	7
营业费用	376	372	388	423
管理费用	218	220	236	253
财务费用	3	-7	-7	-4
资产减值损失	0	17	14	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-38	30	40	50
营业利润	217	235	275	318
营业外收入	25	30	25	26
营业外支出	3	6	6	5
利润总额	239	258	293	340
所得税	45	28	32	37
净利润	194	230	261	302
少数股东损益	-1	15	15	15
归属母公司净利润	194	215	246	287
EBITDA	273	289	326	379
EPS 摊薄（元）	0.21	0.23	0.27	0.31

主要财务比率

	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	26.9%	-10.0%	10.0%	10.0%
营业利润	18.3%	8.2%	17.0%	15.9%
归属母公司净利润	8.0%	10.5%	14.5%	16.7%
获利能力				
毛利率	38.9%	41.0%	40.0%	40.0%
净利率	8.8%	11.6%	12.0%	12.6%
ROE	12.7%	13.0%	15.0%	19.7%
ROIC	11.5%	12.3%	15.5%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	38.0%	38.6%	44.5%	48.7%
净负债比率	10.43%	10.58%	12.46%	9.38%
流动比率	1.57	1.86	1.54	1.41
速动比率	1.11	1.48	1.17	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.74	0.77	0.87
应收帐款周转率	13.22	10.65	12.50	12.26
应付帐款周转率	11.59	9.26	11.22	10.79
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.23	0.27	0.31
每股经营现金	0.42	0.34	0.27	0.32
每股净资产	2.22	1.85	1.62	1.43
估值比率				
P/E	66.84	78.63	68.65	58.85
P/B	8.32	9.96	11.37	12.95
EV/EBITDA	-2.00	55.25	49.80	43.18

资料来源：公司报表、华创证券

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66500827	wangweihua@hcyjs.com
	翁 波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	王 勇	销售经理	010-66500817	wangyong@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	张 弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hcyjs.com
	陈 锐	销售助理	010-66500867	chenrui@hcyjs.com
广深机构 销售部	张 娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭 佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcyjs.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hcyjs.com
上海机构 销售部	简 佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-31180590	liyinyin@hcyjs.com
	石 露	高级销售经理	021-31218856	shilu@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-31218856	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-31217102	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售助理	021-31217101	zhangjiani@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编：518038
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558