

诺普信 (002215) 重大事项点评

员工持股彰显发展信心

2015年1月26日

事项:

- ❖ 2015年1月24日, 诺普信公告第一期员工持股计划, 拟通过二级市场购买、参与认购股票配股及其他法律法规允许的方式增持公司股票, 并以设立“汇添富-诺普信-双喜盛世 50 号资产管理计划”, 认购其中的次级份额。
- ❖ 该员工持股计划募集资金总额上限为 5,174 万元, 资产管理计划募集资金总额上限为 15,520 万元, 劣后与优先级的配资比例为 1:2, 优先级份额按照 7.7% 的年基准收益率获得收益。其中六位高管出资 174.6 万元, 其他员工 (不超过 354 人) 认购 499.4 万元。持股计划续存期不超过 36 个月。

投资要点

- ❖ **员工持股计划彰显发展信心。** 公司是我国农药制剂行业龙头, 产品主要涵盖杀虫剂、杀菌剂和除草剂三大系列。公司专注于农药制剂及水溶肥料的研发、生产和销售, 并力图建立一个贴近农户的全国性营销网络, 最终形成一条集产品研发、生产、销售与技术服务于一体的完整产业链。公司此次员工持股计划认购劣后级份额 5174 万元, 彰显了公司高管和全体员工对公司业绩发展的长期信心。
- ❖ **跨界农药/水溶肥, 大农资渠道初尝试。** 诺普信除了具有在农药方面的资源资源优势, 还利用水溶肥与农药制剂可以产生较好的协同效应, 通过收购进入水溶肥行业, 通过与农药制剂共用销售渠道。目前, 公司还有三家子公司深圳润康、深圳绿禾、成都翠爽从事植物营养肥的销售。公司为进一步利用现有渠道增加销售, 还与国外品牌产品 (如巴斯夫) 合作, 代理中国市场销售杀菌剂德劲、除草剂巴佰金等。从长远的角度看, 诺普信的渠道价值不仅体现在农药上, 公司将有望通过这一渠道销售更多相关产品, 打造成为一个农资平台。
- ❖ **试水 O2O 平台化销售。** 诺普信将营销渠道与网络相结合, 拟建设基于 O2O 的扁平化、专业化农资营销与植保服务平台。公司计划未来三年在农业发达县市建立 100 个区域植保技术服务平台。平台将依托于公司战略合作经销商进行建设。其中包括了服务技术团队的建设、网络平台的开发以及终端体验店的构建, 可望实现深入农户的网上技术服务、品牌宣传和产品销售, 并结合网下终端体验和物流配送。这种方式既顺应了土地流转大趋势, 同时适应现代化农业和高素质农民对信息化技术需求的提升。
- ❖ **风险提示。** 渠道销售费用大幅提升, 销售量推进不达预期。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。** 维持盈利预测, 预计公司 2014-16 年 EPS 为 0.36/0.41/0.48 元, 对应 2014/15/16 年 27/23/20 倍 PE, 考虑到公司成长性, 我们给予 35 倍估值, 维持目标价 12.60 元, 维持“买入”评级。。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	1598	1736	2444	2817	3294
增长率 YoY (%)	3	9	41	15	17
净利润 (百万元)	129	180	255	290	337
增长率 YoY (%)	60	35	42	14	16
每股收益 (元)	0.36	0.33	0.36	0.41	0.48
毛利率 (%)	41.3	41.0	42.0	41.9	41.9
净资产收益率 (%)	9	12	13	13	14
市盈率 (倍)	27	29	27	23.3	20

资料来源: 中信数量化投资分析系统

注: 股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价


买入 (维持)

当前价: 9.58 元

目标价: 12.5 元

中信证券研究部

王喆

电话: 010-60836706

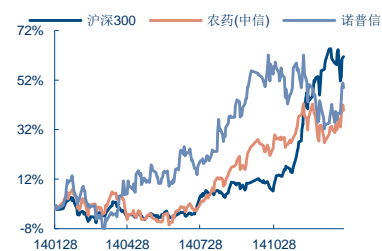
邮件: zhew@citics.com

执业证书编号: S1010513110001

联系人: 韩益平

电话: 010-60838094

邮件: hanyiping@citics.com

相对指数表现


资料来源: 中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3571.73 点
总股本/流通股本	703.8/515.8 百万股
近 12 月最高/最低价	10.43 元/7.01 元
近 1 月绝对涨幅	4.59%
近 6 月绝对涨幅	27.06%
今年以来绝对涨幅	11.13%
12 个月日均成交额	52.26 百万元

相关研究

1. 诺普信 (002215) 重大事项点评—参股奥之美种业, 大农资布局再进一步 (2014-10-27)

指标名称	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	1598	1736	2444	2817	3294
营业成本	938	1024	1417	1636	1912
毛利率	41%	41%	42%	42%	42%
营业税金及附加	6	6	8	9	11
营业费用	353	333	469	540	632
营业费用率	22.1%	19.2%	19.2%	19.2%	19.2%
管理费用	203	206	290	334	391
管理费用率	12.7%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
财务费用	0.6	-5.7	3.7	2.0	0.7
财务费用率	0.0%	-0.3%	0.2%	0.1%	0.0%
投资收益	37	30	0	0	0
营业利润	112	184	257	294	345
营业利润率	7%	11%	11%	10%	10%
营业外收入	46	19	19	20	20
营业外支出	8	8	0	0	0
利润总额	149	195	276	314	365
所得税	17	17	24	27	31
所得税率	12%	9%	9%	9%	9%
少数股东损益	2	-2	-3	-3	-4
归属于母公司股东的净利润	129	180	255	290	337
净利率	8%	10%	10%	10%	10%
每股收益(元)(摊薄)	0.36	0.33	0.36	0.41	0.48

指标名称	2012	2013	2014F	2015F	2016F
净利润	129	180	255	290	337
少数股东损益	2	-2	-3	-3	-4
折旧和摊销	38	38	5	6	6
营运资金变动	217	6	192	16	24
其他	-26	-15	8	3	2
经营现金流	361	207	458	312	366
资本支出	-102	-403	-8	-4	-4
投资收益	189	3	0	0	0
资产变卖	0	0	-6	-6	-6
其他	46	12	-6	-6	-6
投资现金流	133	-389	-14	-10	-10
发行股票	44	-8	0	0	0
负债变化	-350	250	-3	-3	-3
股息支出	-59	-41	-14	-16	-18
其他	19	-136	163	0	0
融资现金流	-346	64	146	-19	-20
现金净增加额	149	-117	591	282	336

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

指标名称	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	629	652	1243	1525	1861
存货	323	381	332	383	448
应收账款	136	127	129	149	174
其他流动资产	182	302	307	362	428
流动资产	1270	1463	2011	2419	2910
固定资产	268	256	265	267	265
长期股权投资	304	675	675	675	675
无形资产	114	108	108	108	108
其他长期资产	61	77	77	79	85
非流动资产	747	1116	1124	1128	1133
资产总计	2017	2579	3136	3548	4043
短期借款	0	250	250	250	250
应付账款	66	87	120	138	162
其他流动负债	529	701	823	948	1106
流动负债	595	1038	1193	1336	1518
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	41	38	34	31
非流动性负债	40	41	38	34	31
负债合计	635	1079	1230	1370	1549
股本	362	542	705	705	705
资本公积	586	408	408	408	408
股东权益合计	1382	1500	1905	2178	2494
少数股东权益	49	24	21	18	14
负债股东权益总计	2017	2579	3136	3548	4043

指标名称	2012	2013	2014F	2015F	2016F
增长率(%)					
营业收入	3%	9%	41%	15%	17%
营业利润	37%	64%	40%	14%	17%
净利润	60%	35%	42%	14%	16%
利润率(%)					
毛利率	41%	41%	42%	42%	42%
EBITMargin	9%	11%	12%	11%	11%
EBITDAMargin	12%	13%	12%	12%	11%
净利率	8%	10%	10%	10%	10%
回报率(%)					
净资产收益率	9%	12%	13%	13%	14%
总资产收益率	6%	7%	8%	8%	8%
其他(%)					
资产负债率	31%	42%	39%	39%	38%
所得税率	12%	9%	9%	9%	9%
股利支付率	5%	6%	5%	5%	5%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。