

方正证券研究所证券研究报告

诺普信(002215)

公司财报点评
2015.01.28 强烈推荐

化工行业高级分析师：周铮
执业证书编号：S1220514070003
TEL：010-68585975
E-mail：zhouzheng0@foundersc.com
联系人：吴钊华
TEL：021-68386253
Email：wuzhaohua@foundersc.com

化学制品行业

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	1735.50	2202.00	2683.58	3237.74
(+/-)	8.64%	26.88%	21.87%	20.65%
净利润	180.02	198.43	271.68	326.42
(+/-)	39.14%	10.23%	36.91%	20.15%
EPS(元)	0.26	0.28	0.39	0.46
P/E	33.40	38.52	28.13	23.42

相关研究

收入稳定增长，环境污染诉讼影响本期净利润

参股美之奥，战略布局农业服务领域
数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公布业绩快报，2014年实现营业收入22.02亿元，同比增长26.88%，归属于上市公司股东的净利润1.98亿元，同比增长10.23%，基本每股收益0.28元。

主要观点：

1. 收入增速较快，净利润受环境诉讼影响。报告期内，公司营销效率正逐步提高，营业收入增长以及费用预算控制较好，营业利润率10.02%，基本保持稳定。但之前公告的参股公司常隆农化环境诉讼对净利润产生一定影响，长期看不影响公司长远发展。

2. 土地流转加速，大农业战略符合行业未来发展趋势。随着未来种植大户的增多，农业服务将是未来企业竞争力的重要体现，公司作为国内农药制剂的龙头企业，自身在农药领域拥有良好的销售渠道以及品牌优势，之前公告参股种子子公司以及和复合肥龙头金正大的合作有利于扩张公司的销售渠道以及在农资领域的影响力，同时未来可以对种植大户提供种子、化肥、农药的打包服务，有利于提高自身原有产品的销量和提高渠道的附加值。同时公司也在积极加速O2O综合农资服务平台的建设，有利于公司未来长期发展。

3. 推出员工持股计划，绑定员工和公司利益。此次员工持股计划的员工包括了公司董事、监事、高级管理人员、公司中高级管理人员、公司核心技术及业务骨干人员，共计不超过360人，以员工合法薪酬、自筹资金为来源，募集资金总额不超过5174万元，委托汇添富基金公司管理，该资管计划将主要以二级市场购买、参与认购股票配股及其他法律法规允许的方式购买和持有诺普信股票。该计划的实施能充分调动公司董事、高级管理人员及核心员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，促进公司长期、持续、健康发展。我们早在2013年11月的深度报告《诺普信：即将迎来经营转机》中就指出，农药制剂行业最大的问题就是“留不住人”，而该计划的实施能在很大程度上解决该问题。

4. 盈利预测和投资评级。预计2014-2016年EPS分别为0.28元和0.39元和0.46，对应的PE分别为39倍和28倍和23倍，我们看好公司未来的大农业战略布局，维持“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：产品销量低于预期。

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1462.97	1747.40	2133.89	2544.39	经营活动现金流	207.21	182.15	385.58	257.52
现金	652.45	800.10	912.42	1164.82	净利润	178.07	203.20	276.68	331.42
应收账款	127.48	160.75	195.90	236.36	折旧摊销	39.12	44.29	54.13	64.13
其它应收款	11.18	14.00	15.00	15.00	财务费用	-5.74	6.95	20.89	37.86
预付账款	256.97	232.36	363.99	355.51	投资损失	-29.92	16.61	-32.60	-31.23
存货	380.86	496.18	604.19	721.77	营运资金变动	23.03	-94.13	68.15	-144.03
其他	34.03	44.02	42.39	50.93	其它	2.66	5.23	-1.67	-0.63
非流动资产	1115.67	1361.50	1682.67	2060.42	投资活动现金流	-388.67	-311.11	-341.35	-410.09
长期投资	675.04	808.56	1038.01	1308.36	资本支出	-14.11	127.20	87.70	107.09
固定资产	255.65	318.94	376.40	441.65	长期投资	370.66	133.52	229.45	270.35
无形资产	107.60	140.37	169.62	202.78	其他	-32.12	-50.39	-24.19	-32.65
其他	67.21	56.39	57.80	58.33	筹资活动现金流	64.21	-237.52	-123.64	-99.22
资产总计	2578.64	3108.90	3816.56	4604.80	短期借款	250.00	-116.67	-5.56	42.59
流动负债	1037.63	1477.76	2006.26	2567.11	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	250.00	647.47	833.64	1380.43	其他	-185.79	-120.86	-118.09	-141.82
应付账款	87.12	119.19	132.04	168.08	现金净增加额	-117.25	-366.48	-79.41	-251.79
其他	700.51	711.11	1040.57	1018.60					
非流动负债	41.12	36.53	39.19	38.95	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	41.12	36.53	39.19	38.95	营业收入	8.64%	26.88%	21.87%	20.65%
负债合计	1078.75	1514.28	2045.45	2606.05	营业利润	64.32%	20.83%	43.11%	20.53%
少数股东权益	23.53	28.30	33.30	38.30	归属母公司净利润	39.14%	10.23%	36.91%	20.15%
归属母公司股东权益	1476.37	1566.32	1737.82	1960.45	获利能力				
负债和股东权益	2578.64	3108.90	3816.56	4604.80	毛利率	41.00%	39.10%	39.15%	39.75%
					净利率	10.26%	9.23%	10.31%	10.24%
					ROE	12.49%	12.82%	16.14%	17.32%
					ROIC	10.00%	9.33%	11.32%	10.79%
					偿债能力				
					资产负债率	41.83%	48.71%	53.59%	56.59%
					净负债比率	16.67%	40.60%	47.07%	69.06%
					流动比率	1.41	1.18	1.06	0.99
					速动比率	1.04	0.85	0.76	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.77	0.77	0.77
					应收账款周转率	0.07	0.07	0.07	0.07
					应付账款周转率	13.33	13.00	13.00	13.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.26	0.28	0.39	0.46
					每股经营现金	0.29	0.26	0.55	0.37
					每股净资产	2.13	2.27	2.52	2.84
					估值比率				
					P/E	33.40	38.52	28.13	23.42
					P/B	4.07	4.88	4.40	3.90
					EV/EBITDA	24.51	25.74	18.86	15.96

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com