

制剂销售回暖，全年将扭亏为盈

——诺普信 (002215) 点评报告

增持

日期：2017年05月02日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	22.10	19.63	29.44	39.64
增长比率(%)	0.32	-11.17	49.98	34.66
净利润(亿元)	2.31	-2.76	3.37	4.43
增长比率(%)	18.71	-219.66	/	31.45
每股收益(元)	0.25	-0.30	0.37	0.49
市盈率(倍)	76.72	-36.93	25.32	19.12

事件：

4月28日诺普信发布2017年一季度度报告，报告期公司实现营业收入8.61亿元，同比增加30.87%；归属于上市公司股东的净利润1.14亿元，同比增加48.09%；扣除非经常性损益的归母净利润8998.84万元，同比增加131.33%。同时公司预计上半年净利润盈利在2-2.5亿元区间，同比大幅扭亏为盈。

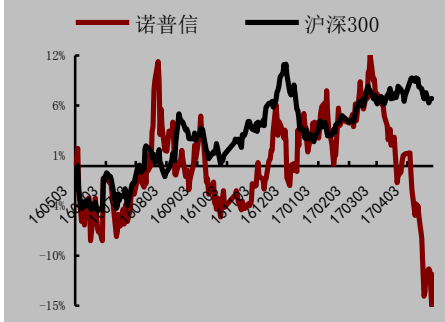
投资要点：

- **制剂销售回暖带动一季度增长，提前确认股份支付费用奠定上半年高成长：**公司主要从事农药制剂的生产及销售，杀虫剂、杀菌剂和除草剂分别占公司营收比重37.39%、32.20%和16.11%。2016年农药市场持续疲软，而在2016年下半年以来部分农药原药产品的涨价行情中，公司作为下游制剂行业受益并不明显。2016年公司营业收入同比减少了11.17%，而由于上游原药的涨价以及公司高成本低毛利率流量产品销售占比增加公司营业成本增长1.11%。2017年一季度公司传统农药制剂销售情况开始回暖，带动公司主营业务实现了较快的增长。公司综合毛利率36.86%，同比小幅减少1.4个百分点，主要由于公司产品结构变化以及原材料价格上涨所致。此外公司参股经销结盟业务深度拓展，费用管控力度加大，管理费用、财务费用等下降幅度较大对公司业绩增长也起到一定的正效应。公司预计2017年1-6月净利润变动区间为2-2.5亿元，而上年同期则是亏损1322万元。主要原因除公司主营业务制剂销售情况同比向好之外，更大的影响因素是公司在2016年二季度终止实施股票期权与限制性股票，加速确认了1.76亿元的管理费用，公司原股份支付费用在2016年二季度全部提取完毕，公司2017年上半年管理费用将出现大幅度的减少为公司上半年的高成长奠定基础。
- **深入布局农业互联网，成本费用管控是公司未来发展关键：**公司依托在农药制剂领域的领先优势，在农药行业持续低迷时期开始布局向农业互联网服务型企业的战略转型。公司推出“田田圈”平台，以控、参股经销商和建立加盟商的模式打造农资分销和农业综合服务的互联网平台。截至2016年年末公司控股经销商15家，参股经销

基础数据

收盘价(元)	9.37
市净率(倍)	4.93
流通市值(亿元)	65.17
每股净资产(元)	1.90
每股经营现金流(元)	-0.13
营业利润率(%)	14.83
净资产收益率(%)	6.81
资产负债率(%)	42.54
总股本(万股)	91,408
流通股(万股)	69,550

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2017年04月28日

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001
电话：02160883480
邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：胡双

电话：02160883487
邮箱：hushuang@wlzq.com.cn

商180家，品牌授权合作2000多家，覆盖全国400多个农业县。然而公司农业互联网的发展战略对公司的经营管理特别是成本、运营费用等的管控提出了不小的挑战。按公司2016年年报的数据公司全年的销售费用是5.92亿元，占公司全年营业收入比重超过30%。由于公司主要从事农药制剂的生产销售，当行业整体低迷，或者上游农药原药出现供需结构的失衡带来的成本的上涨公司业绩将面临较大的压力，因此对成本、费用的良好管控将是公司转型发展的关键因素。

- **员工持股计划增持完毕，彰显公司成员对公司发展信心：**2017年1月23日公司第二期员工持股计划股票增持实施完毕，购买均价为10.05元/股，购买数量4907.19万股，占公司总股本的比例为5.37%，该批股票锁定期自2017年1月24日至2018年1月23日。此前公司曾在2015年4月27日完成了第一期员工持股计划。两次员工持股计划的实施彰显了公司员工对公司长期发展的看好。
- **盈利预测与投资建议：**农药制剂销售情况向好，运营费用下降为公司业绩增长提供空间，预计公司2017-2018年EPS分别为0.37元，0.49元，结合2017年4月28日收盘价9.37元/股，对应的PE分别为25.32倍和19.12倍，给予“增持”评级。
- **风险因素：**农药行业整体低迷的风险；原材料价格波动风险；经营管理风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：沈贇

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484