诺普信(002215)

收盘价(元): 8.32

目标价(元):

回购彰显信心；业绩重回增长通道

投资评级：未评级(首评)

石化及新能源组

分析师：顾锐（组长）

执业证书编号：S0290512070001

电话：0755-23980493

邮箱：gur@zszq.com

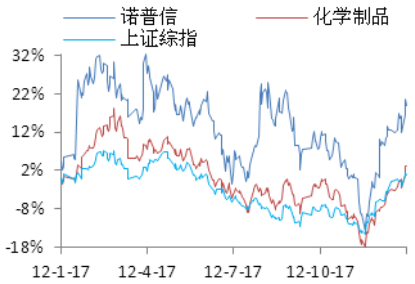
联系人：姜烨

电话：021-61681566

公司基本数据

总股本(万股)	36219.00
流通 A 股/B 股(万股)	25522.97/0.00
资产负债率(%)	17.72
每股净资产(元)	3.72
市净率(倍)	2.24
净资产收益率(加权)	10.35
12 个月内最高/最低价	10.09/6.81

股价走势图



相关研究报告

◎事项：

公司董事会于 2012 年 12 月 9 日公告《关于回购部分社会公众股份的预案》；公司股东大会于 2013 年 1 月 9 日通过上述议案。公司今日公告《关于回购部分社会公众股份的报告书》，报告书指出“本次回购使用资金上限 1.8 亿元及回购价格上限 8.5 元/股计算，回购股份数量为 2,117.64 万股，回购股份比例约占本公司现已发行总股本的 5.85%”。

◎主要观点：

◆**农药制剂龙头，行业低迷，公司股价创新低。**诺普信是国内农药制剂细分行业的龙头。2009 年至 2012 年年初，农药行业需求历经了近三年的低迷。与此同时，诺普信自身在做营销渠道的变革调整。公司过去三年的渠道变革，一方面逐步提高了自身的营销效率，但也带来了管理成本的增加，公司的销售费用率和管理费用率大幅攀升。在农药行业低迷的背景下，公司业绩持续低迷，公司股价在去年年底创下四年来的新低。

◆**经历渠道变革，初显稳定；回购显示公司信心。**诺普信通过三年的营销渠道的变革，在今年逐步稳定住了变革带来的负面影响，公司的销售费用率和管理费用率也出现了高位回落的态势。与此同时，近期农药行业也迎来需求的恢复。公司在此背景下决定使用经营中富余资金回购部分股份。此举将有利于维护公司资本市场形象，保护投资者的利益。

◆**业绩重回增长通道。**近三年诺普信收入逐渐增长，但成本控制不当，利润逐步下滑，预计 2012 利润重回增长通道。公司 2009 年至 2011 年分别实现营业总收入 130,823.40 万元、145,593.75 万元、155,494.66 万元，逐步增长；但实现归属于上市公司股东的净利润 13,859.67 万元、10,880.35 万元、8,134.31 万元，却逐渐下滑。我们预计 2012 年公司将实现利润正增长。

◆**盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2012 年-2014 年 EPS 分别为 0.38、0.50 和 0.65 元，对应 PE 分别为 22X、17X 和 13X。公司业绩重回增长通道，建议积极关注。

◆**风险提示：**农药行业需求不振；公司成本控制不当。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	1455.94	1554.94	299.88	1710.44	1915.69	2203.04
同比增速(%)	11.29	6.80	-54.72	10.00	12.00	15.00
净利润(百万)	108.80	81.34	18.51	136.52	180.03	233.82
同比增速(%)	-21.50	-25.24	-75.05	67.84	31.87	29.88
毛利率(%)	41.72	42.43	41.37	41.00	41.00	41.00
每股盈利(元)	0.49	0.22	0.05	0.38	0.50	0.65
ROE(%)	11.13	6.33	1.30	10.26	12.59	14.91
PE(倍)	65.76	67.06		22.07	16.74	12.89

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1358.96	1171.26	1419.88	1663.99
现金	498.49	407.01	518.60	608.96
应收账款	104.24	98.46	125.91	139.77
其它应收款	25.71	22.59	52.90	29.18
预付账款	100.40	136.77	124.97	169.44
存货	457.51	445.74	517.21	611.06
其他	172.61	60.69	80.29	105.59
非流动资产	720.85	824.73	969.25	1096.12
长期投资	231.32	333.42	449.41	537.05
固定资产	255.78	259.71	268.70	287.05
无形资产	158.93	168.48	183.81	206.15
其他	74.82	63.11	67.32	65.87
资产总计	2079.81	1995.99	2389.13	2760.11
流动负债	767.80	598.24	880.96	1081.73
短期借款	150.00	322.95	303.21	648.72
应付账款	87.36	84.02	119.00	115.56
其他	530.44	191.27	458.75	317.46
非流动负债	28.53	20.56	25.14	24.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.53	20.56	25.14	24.74
负债合计	796.33	618.80	906.10	1106.47
少数股东权益	65.24	67.40	68.91	70.42
归属母公司股东权益	1218.24	1309.79	1414.12	1583.22
负债和股东权益	2079.81	1995.99	2389.13	2760.11

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1554.94	1710.44	1915.69	2203.04
营业成本	895.23	1009.16	1130.26	1299.80
营业税金及附加	5.99	5.04	6.31	7.41
营业费用	363.27	359.19	383.14	418.58
管理费用	208.19	205.25	210.73	220.30
财务费用	13.55	4.88	6.82	11.64
资产减值损失	14.19	7.25	10.76	13.94
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.82	31.30	33.41	33.19
营业利润	81.35	150.97	201.09	264.56
营业外收入	19.38	14.53	15.06	16.32
营业外支出	2.72	1.59	1.88	2.06
利润总额	98.01	163.91	214.26	278.82
所得税	15.81	25.23	32.72	43.49
净利润	82.20	138.68	181.54	235.33
少数股东损益	0.86	2.16	1.52	1.51
归属母公司净利润	81.34	136.52	180.03	233.82
EBITDA	128.80	192.26	250.17	325.82
EPS（元）	0.22	0.38	0.50	0.65

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	83.18	-104.85	351.51	-49.91
净利润	82.20	138.68	181.54	235.33
折旧摊销	36.74	27.74	31.00	35.36
财务费用	13.55	4.88	6.82	11.64
投资损失	-26.82	-31.30	-33.41	-33.19
营运资金变动	65.71	-246.29	165.43	-298.49
其它	-88.20	1.44	0.11	-0.56
投资活动现金流	-207.48	-103.97	-140.36	-128.99
资本支出	62.92	11.53	22.57	39.96
长期投资	19.81	102.11	115.99	87.63
其他	-124.75	9.67	-1.80	-1.40
筹资活动现金流	240.45	-122.29	-85.36	-50.32
短期借款	150.00	-66.67	-5.56	25.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	90.45	-55.62	-79.81	-76.25
现金净增加额	116.14	-331.10	125.78	-229.22

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	6.80%	10.00%	12.00%	15.00%
营业利润	-31.51%	85.58%	33.19%	31.57%
归属母公司净利润	-25.24%	67.84%	31.87%	29.88%
获利能力				
毛利率	42.43%	41.00%	41.00%	41.00%
净利率	5.29%	8.11%	9.48%	10.68%
ROE	6.33%	10.26%	12.59%	14.91%
ROIC	5.56%	8.45%	10.70%	10.90%
偿债能力				
资产负债率	38.29%	31.00%	37.93%	40.09%
净负债比率	11.69%	23.45%	20.45%	39.23%
流动比率	1.77	1.96	1.61	1.54
速动比率	1.17	1.21	1.02	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.84	0.87	0.86
应收帐款周转率	0.07	0.06	0.07	0.06
应付帐款周转率	10.34	11.78	11.13	11.08
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.38	0.50	0.65
每股经营现金	0.23	-0.29	0.97	-0.14
每股净资产	3.54	3.80	4.09	4.57
估值比率				
P/E	67.06	22.07	16.74	12.89
P/B	4.48	2.30	2.13	1.90
EV/EBITDA	40.31	15.67	11.53	9.64

资料来源：港澳资讯、中山证券研究所

分析师介绍

顾锐：化工行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2009 年 3 月加盟中山证券。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市　：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市　：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%～5%之间波动；

弱于大市　：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级　　：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%～15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%～5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

机构业务部咨询经理		
上海 姜烨 021-61681566	**北京**	**深圳**

风险提示及免责声明:

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应当将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。