

证券研究报告

基础化工

推荐 (维持)

证券分析师

陈建文

投资咨询资格编号 S1060511020001  
电话 0755-22625476  
邮箱 chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵

投资咨询资格编号 S1060511110001  
电话 0755-22621410  
邮箱 yanzhubing290@pingan.com.cn

伍颖

投资咨询资格编号 S1060511010017  
电话 010-66299575  
邮箱 Wuying467@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

诺普信 (002215)

向上修正业绩，2013年有望重回增长

事项：

诺普信发布业绩修正公告，预计2012年归属上市公司股东净利润同比增长30-60%，约为1.06亿元~1.30亿元。此前公司预测为同比增长10-40%。

平安观点：

■ 三因素或致公司四季度业绩改善：

公司前三季度收入与去年基本持平，净利润为1.35亿元。按照业绩修正，四季度淡季期间公司仅亏损1000多万，而去年同期亏损约4000万元。我们认为主要有三方面原因：第一、2012年底公司较早启动市场推广，形势好转；第二、经过调整，公司费用管控好于去年；第三、由于未满足首次股权激励条件，公司部分股权激励费用冲回。

■ 2013年公司有望恢复增长：

2013年公司机会大于风险。公司2010年开始进行渠道变革，由之前的经销商向经销商和核心零售店并举方式转变，进入磨合调整期，业绩出现了一定反复。目前新模式已经进入佳境，经销商利益关系基本理顺，销售人员效率有所提高，同时公司对战略进行调整，将更多精力集中到收入规模较大的品种和品牌上来，促进综合经营效率提高。

■ 限制性股权激励及回购对股价有正面作用：

根据限制性股权激励，2013-2015年公司业绩考核为净利润分别相比2011年增长60%、100%和150%，2013年将是业绩考核第一年，公司管理层经营动力充足。另一方面，2013年公司启动股权回购计划，在股价不高于8.5元条件下，将动用不超1.8亿元自有资金进行回购，并于2013年1月17日首次回购33.3万股，对公司股价构成支撑。

■ 维持“推荐”评级：

略上调盈利预测，预计公司2012~2014年EPS分别为0.33元、0.40元和0.51元，对应1月28日收盘价的PE分别为27倍、22倍和17倍，维持“推荐”评级。

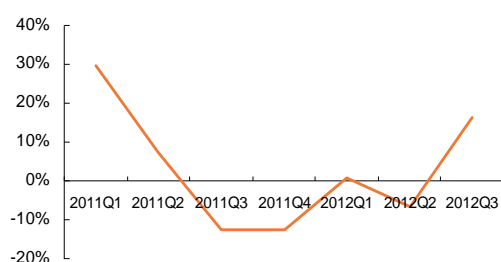
■ 风险因素：市场需求低迷、渠道失控、市场竞争加剧的风险。

图表1 2013年进入限制性股权激励考核期

时间	业绩条件
2013年	加权平均净资产收益率不低于8%；2013年净利润相比2011年度增长不低于60%
2014年	加权平均净资产收益率不低于9%；2014年净利润相比2011年度增长不低于100%
2015年	加权平均净资产收益率不低于10%；2015年净利润相比2011年度增长不低于150%

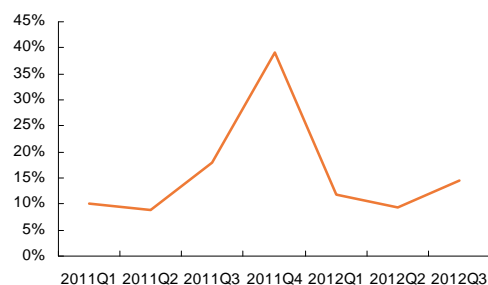
资料来源：公司公告、平安证券研究所整理

图表2 公司收入季度同比改善



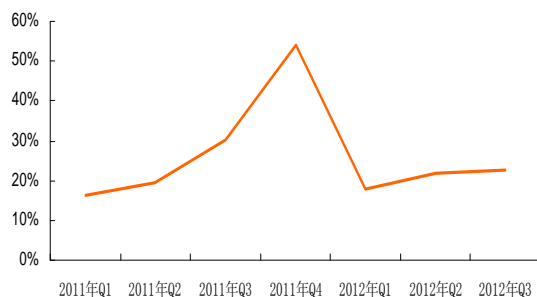
资料来源：Wind

图表3 公司管理费用率变化趋势



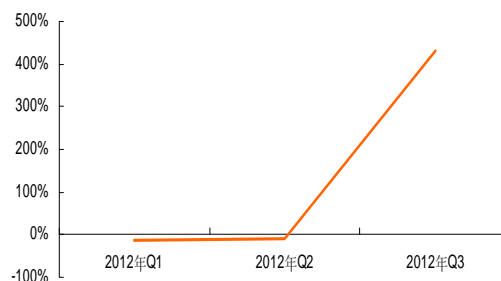
资料来源：Wind

图表4 公司销售费用率逐渐稳定



资料来源：Wind

图表5 第三季度公司净利润实现增长



资料来源：Wind(备注2011年第三季度公司为亏损)

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014EE
流动资产	1359	1356	1581	1940
现金	498	687	745	826
应收账款	104	84	105	164
其他应收款	26	16	21	27
预付账款	100	120	150	195
存货	458	443	554	720
其他流动资产	173	5	6	8
非流动资产	721	803	837	869
长期投资	231	231	231	231
固定资产	256	325	344	365
无形资产	159	174	180	187
其他非流动资产	75	73	81	85
资产总计	2080	2159	2418	2809
流动负债	768	760	872	1076
短期借款	150	170	200	287
应付账款	87	100	125	162
其他流动负债	0	207	207	207
非流动负债	29	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	6	6	6
负债合计	796	766	878	1082
少数股东 权益	65	68	71	74
股本	354	362	362	362
资本公积	563	588	588	588
留存收益	301	375	519	702
归属母公司股东权	1218	1325	1469	1652
负债和股东权益	2080	2159	2418	2809

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	83	268	87	56
净利润	82	121	147	187
折旧摊销	37	32	36	38
财务费用	14	15	19	22
投资损失	-27	-30	-30	-30
营运资金变动	-36	169	-87	-165
其他经营现金流	13	-39	2	4
投资活动现金流	-207	-72	-40	-40
资本支出	89	90	60	60
长期投资	-4	0	0	0
其他投资现金流	-123	18	20	20
筹资活动现金流	240	-7	11	65
短期借款	150	20	30	87
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	133	8	0	0
资本公积增加	-133	25	0	0
其他筹资现金流	90	-60	-19	-22
现金净增加额	116	189	57	81

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1555	1695	2119	2754
营业成本	895	1000	1250	1625
营业税金及附加	6	5	6	8
营业费用	363	339	430	559
管理费用	208	212	261	339
财务费用	14	15	19	22
资产减值损失	14	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	27	30	30	30
营业利润	81	148	177	225
营业外收入	19	4	4	4
营业外支出	3	8	5	7
利润总额	98	144	175	222
所得税	16	23	28	36
净利润	82	121	147	187
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	81	118	144	183
EBITDA	132	195	231	286
EPS (元)	0.22	0.33	0.40	0.51

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	6.8%	9.0%	25.0	30.0
营业利润	-31.5	81.6	19.5	27.5
归属母公司股东权益	-25.2	45.5	21.9	26.9
获利能力				
毛利率(%)	42.4%	41.0	41.0	41.0
净利率(%)	5.2%	7.0%	6.8%	6.6%
ROE(%)	6.7%	8.9%	9.8%	11.1
ROIC(%)	11.2%	21.5	21.7	21.9
偿债能力				
资产负债率(%)	38.3%	35.5	36.3	38.5
净负债比率(%)	18.8%	22.2	22.8	26.53
流动比率	1.77	1.78	1.81	1.80
速动比率	1.16	1.19	1.17	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.80	0.93	1.05
应收账款周转率	14.53	17.69	22.22	20.31
应付账款周转率	10.34	10.67	11.11	11.30
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.33	0.40	0.51
每股经营现金流	0.23	0.74	0.24	0.16
每股净资产	3.36	3.66	4.06	4.56
估值比率				
P/E	39.2	26.9	22.1	17.4
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.3	13.7	11.6	9.4

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257