

公司事项点评

2013年3月26日

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
S1060210020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵

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

研究助理

郭敏

一般从业资格编号
S1060112070096
0755-22626270
Guomin465@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)

参与常隆股权转让, 深化产业链整合

事项:

3月25日晚,诺普信发布公告,拟参与江苏常隆化工的股权转让,目前尚处于前期接触阶段,尚未签署合作意向书,投资比率和投资额还在洽谈中,项目投资前不会对公司业绩产生影响。

平安观点:

■ 标的公司位列农药原药十强,是领先的原药、制剂一体化企业:

公司拟参与股权转让标的公司江苏常隆化工,是我国领先的农药生产企业,根据公开资料,2011年下属的江苏常隆农化(占股65%)销售额高达11.2亿元,位列2011年全国农药销售20强中的14名,同时也是我国农药原药10强企业。

常隆化工由原常州农药厂和常州有机化工厂于2000年改制组成,是国家光气生产定点基地,具有10万吨农药原药和各类先进环保农药制剂的能力。公司农药产品齐全,涉及杀虫剂、除草剂和杀菌剂三大系列,其中原药品种40余种、制剂60余种,持有农药“三证”的产品达120多个。(来源常隆化工网站)

■ 标志公司产业整合的深化,为公司发展打开新的平台:

作为我国最大的农药制剂企业,诺普信在制剂品种、渠道方面均大幅领先竞争对手,但在上游原药环节存在短板,从跨国农药企业如先正达、巴斯夫、杜邦看,农药竞争无一不是全产业链的竞争。因此我们认为参与常隆的股权受让,对公司增强上游控制,增加产品品类和市场辐射能力具有积极作用。如获得常隆化工控股权,公司将由纯制剂企业转变为原药、制剂一体化的农药企业,规模上也有望跃居我国农药前三甲。

■ 公司发展思路清晰,维持“推荐”评级:

我们认为公司发展思路清晰,对原药渗透体现了我国农药的发展趋势,同时将大大增强公司产业链控制力和综合竞争力。由于目前仍处于初步阶段,我们暂维持盈利预测,预计公司2012~2014年EPS分别为0.33元、0.40元和0.51元,对应3月25日收盘价的PE分别为28倍、23倍和18倍,维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示: 收购不确定性、收购价格过高的风险。

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
归属母公司股东权益	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	41.3	28.4	23.3	18.4
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.6	14.6	12.3	10.0

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替行使独立判断。

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。



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