

诺普信 (002215)

2013年关注效率提升以及产业链延伸

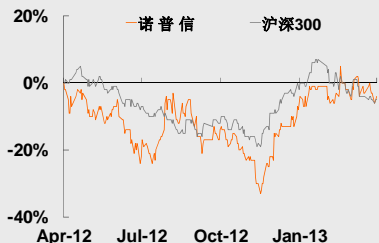
推荐 (维持)

现价: 8.59 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.noposition.com
大股东/持股	卢柏强/29.53%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	362
流通 A 股(百万股)	259
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	31.11
流通 A 股市值(亿元)	22.28
每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	31.5

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
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。

投资要点

事项:

2012 年公司实现收入 15.98 亿元, 同比增长 2.74%, 归属于上市公司股东的净利润 1.29 亿元, 同比增长 59.05%, 每股收益 0.36 元, 利润分配预案为每 10 股转增 5 股派现金红利 1 元。

平安观点:

■ 费用缩减、投资收益以及营业外收入增加导致业绩大增:

2012 年公司收入同比微增 2.74%, 毛利率下降 1.13 个百分点至 41.30%, 公司实现毛利额 6.6 亿元与 2011 年几乎持平。

公司净利增长主要有三个方面原因: 第一、期间费用缩减, 其中销售费用因销售人员精简, 比 2011 年减少约 1000 万元, 管理费用节省约 600 万元, 财务费用因短期融资券到期大幅减少 1300 万元; 第二、受益参股公司常隆农化盈利水平提升, 公司投资收益增加 1000 万元; 第三、营业外收入中政府补助增加接近 700 万元, 其次收到少数股东对北京中港泰富公司、北京英联国际公司业绩承诺补偿款约 1800 万, 相比 2011 年增加 1400 万元。

■ 营销效率有望提升:

2012 年公司对销售人员进行了调整, 由 2011 年的 2406 人减少为 1822 人, 同时收入保持了相对稳定性, 显示公司运营效率提升。今年公司将继续聚焦品牌建设和渠道效率提升, 从而有望带动公司收入规模的进一步提高。

■ 回购支撑股价, 参与常隆化工股权收购意义重大:

根据公司回购预案, 在 2013 年 1 月 8 日至 2014 年 1 月 7 日内, 当股价低于 8.5 元/股可最高动用 1.8 亿元自有资金实施回购, 将对公司股价构成支撑。

目前公司与常隆农化 (公司占股 35%) 股东常隆化工洽谈股权收购事宜, 如获控股权, 公司将实现对上游原药的延伸, 规模和实力将再上新台阶。

■ 维持“推荐”评级:

由于公司 2012 年报费用率好于预期, 我们调低了 2013 年费用率预测, 为此, EPS 由此前的 0.40 元上调为 0.43 元, 维持 2014 年 EPS 0.51 元的预测不变, 对应 4 月 18 日收盘价 PE 分别为 20 倍和 17 倍, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 市场竞争加剧、管理失控、需求低迷。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1456	1555	1598	1917	2396
YoY(%)	11.3	6.8	2.7	20.0	25.0
净利润(百万元)	109	81	129	159	189
YoY(%)	-21.5	-25.2	59.0	23.1	18.5
毛利率(%)	41.7	42.4	41.3	41.0	41.0
净利率(%)	7.5	5.2	8.1	8.3	7.9
ROE(%)	8.9	6.7	9.7	10.4	11.0
EPS(摊薄/元)	0.30	0.22	0.36	0.43	0.51
P/E(倍)	29.2	39.1	24.6	20.0	16.9
P/B(倍)	2.6	2.6	2.4	2.1	1.9

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
流动资产	1359	1270	1576	1867	
现金	498	629	876	992	
应收账款	104	136	95	119	
其他应收款	26	17	19	23	
预付账款	100	138	136	170	
存货	458	323	446	557	
其他流动资产	173	27	6	7	
非流动资产	721	747	831	859	
长期投资	231	304	304	304	
固定资产	256	268	314	324	
无形资产	159	114	140	147	
其他非流动资产	75	61	73	83	
资产总计	2080	2017	2407	2726	
流动负债	768	595	824	950	
短期借款	150	0	170	200	
应付账款	87	66	113	141	
其他流动负债	207	0	207	207	
非流动负债	29	40	6	6	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	29	40	6	6	
负债合计	796	635	830	956	
少数股东 权益	65	49	52	56	
股本	354	362	370	370	
资本公积	563	586	611	611	
留存收益	301	385	544	733	
归属母公司股东权	1218	1333	1525	1714	
负债和股东权益	2080	2017	2407	2726	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
经营活动现金流	83	361	118	128	
净利润	82	132	163	193	
折旧摊销	37	39	40	43	
财务费用	14	1	2	2	
投资损失	-27	-37	-30	-30	
营运资金变动	-36	217	11	-81	
其他经营现金流	13	10	-68	1	
投资活动现金流	-207	133	-72	-40	
资本支出	89	52	90	60	
长期投资	-4	-50	-0	0	
其他投资现金流	-123	135	18	20	
筹资活动现金流	240	-346	201	28	
短期借款	150	-150	170	30	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	133	8	8	0	
资本公积增加	-133	23	25	0	
其他筹资现金流	90	-227	-2	-2	
现金净增加额	116	149	247	116	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
营业收入	1555	1598	1917	2396	
营业成本	895	938	1131	1414	
营业税金及附加	6	6	6	7	
营业费用	363	353	403	503	
管理费用	208	203	243	304	
财务费用	14	1	2	2	
资产减值损失	14	23	6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	27	37	30	30	
营业利润	81	112	156	190	
营业外收入	19	46	25	30	
营业外支出	3	8	8	8	
利润总额	98	149	193	227	
所得税	16	17	31	34	
净利润	82	132	163	193	
少数股东损益	1	2	3	4	
归属母公司净利润	81	129	159	189	
EBITDA	132	151	198	235	
EPS (元)	0.22	0.36	0.43	0.51	

主要财务比率

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入	6.8%	2.7%	20.0%	25.0%	
营业利润	-31.5%	37.3%	40.1%	21.2%	
归属母公司股东权益	-25.2%	59.0%	23.1%	18.5%	
获利能力					
毛利率(%)	42.4%	41.3%	41.0%	41.0%	
净利率(%)	5.2%	8.1%	8.3%	7.9%	
ROE(%)	6.7%	9.7%	10.4%	11.0%	
ROIC(%)	11.2%	22.0%	23.8%	24.6%	
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3%	31.5%	34.5%	35.1%	
净负债比率(%)	18.8%	0.0%	20.5%	20.9%	
流动比率	1.77	2.13	1.91	1.97	
速动比率	1.16	1.57	1.36	1.37	
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.78	0.87	0.93	
应收账款周转率	14.53	12.54	15.73	22.22	
应付账款周转率	10.34	12.19	12.60	11.11	
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.36	0.43	0.51	
每股经营现金流	0.22	0.98	0.32	0.35	
每股净资产	3.29	3.60	4.12	4.63	
估值比率					
P/E	39.1	24.6	20.0	16.9	
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9	
EV/EBITDA	16.9	14.7	11.2	9.5	

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。



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