

公司调研简报

2013 年 5 月 13 日

证券研究报告

平安基础化工

推荐 (维持)

证券分析师

鄢祝兵

投资咨询资格编号

S1060511110001

0755-22621410

yanzhubing290@pingan.com.cn

陈建文

投资咨询资格编号

S1060210020001

0755-22625476

chenjianwen002@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)

经营效率提升，并购延伸产业链

事项：近期我们参加诺普信股东大会，与公司管理层交流最新经营情况和未来发展规划。

平安观点：

■ 经营效率有望继续提升

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，促进经营效率提升。2012 年公司管理费用和销售费用大幅下降推动净利润恢复快速增长，2013 年预计 AK 营销模式有望扭亏为盈。

■ 农药原药价格上涨对公司毛利率影响不大

农药原药占公司生产成本 55%左右，由于公司属于国内规模最大农药制剂企业，原药采购量大，与上游原药供应商签订协议价，在原药价格上涨过程中，协议价会低于市场价，且公司售价高于国内其他制剂企业，公司 2012 年、2013 年 1 季度综合毛利率受原材料价格上涨影响不大，单季度毛利率水平保持在 38%-44%之间。

■ 收购原药企业股权延伸产业链

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。公司近年来收购上游原药企业部分股权，取得不错投资收益，2012 年参股禾益化工、常隆农化分别贡献投资收益 455 万元与 2462 万元。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。

■ 股权激励与股份回购计划提振投资者信心

2012 年上半年公司通过限制性股权激励方案，根据方案 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较足。另一方面，2013 年公司启动股份回购计划，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。

■ 盈利预测与投资建议

公司毛利率水平较为稳定，经营效率有望继续提升，预计 2013 年三项费用率将进一步下降，暂时不考虑收购常隆化工股权带来的利润增厚，维持公司 2013~2014 年 EPS 分别为 0.43 元、0.51 元的盈利预测，对应 5 月 10 日收盘价 PE 分别为 23.6、19.9 倍，维持公司“推荐”投资评级。

■ 风险提示：市场竞争加剧、下游需求低迷、管理失控。

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