

公司研究 / 中报点评

2013年08月15日

基础化工 / 化学制品 II

投资评级: 增持 (维持评级)

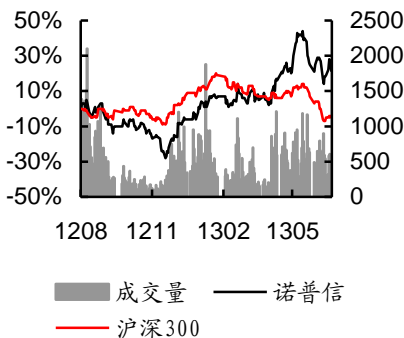
当前价格(元): 6.69  
合理价格区间(元): 7.2~9

纪石 执业证书编号: S0570511050002  
研究员 025-83290936  
jishi@mail.htsc.com.cn

相关研究

1《诺普信(002215):经营逐步走出困境,收购助力成长》2013.06

股价走势图



# 营销发力收入增长, 收购进展顺利

## 诺普信(002215)

### 投资要点:

公司公布 2013 年半年度报告, 营业收入 12.19 亿元, 同比增长 9.2%; 净利润 1.44 亿元, 同比增长 23.89%。同时公司公告拟参与市场竞拍, 收购常州工贸持有的常隆化工 15% (国有股) 股权, 转让参考价格约为 1.53 亿元, 最终交易价格以公开竞拍价格为准。并且若竞拍成功将继续收购常隆化工股份以达到控股地位。

**公司管理体系转变之后营销网络持续发力, 收入增速仍将有提升空间。**公司业绩的增长一方面来自销售收入的增长, 另一方面来自销售费用和管理费用的严格控制。“两张网”管理方式的整合初见成效, 同时对新产品进行“示范推广”活动, 公司销售收入恢复增长, 符合我们在深度报告中判断的趋势。

**公司未来将控股常隆化工, 收购价格相对合理。**公司关联方融信南方 (为公司股东, 并且与公司同一实际控制人) 已收购常隆化工 72.53% 的股权, 并且承诺未来将所持常隆化工股权以公允价格转让给公司。若此次竞拍成功, 并且融信南方向公司完成股权转让, 公司对常隆的控股比例将达到 87.53%。此次竞拍的参考价格对应 2012 年常隆化工净利润的 15 倍 PE。考虑到 2012 年常隆化工由于常隆农化搬迁影响, 盈利能力尚未完全释放, 该参考定价相对合理。

**收购常隆化工对公司经营意义重大。**常隆化工位列中国原药企业 10 强, 具有光气资源优势, 常隆农化搬迁完成后盈利能力将逐步释放。公司借此进入原药制造领域, 通过上下游整合, 在产品供应、成本节减、利润保证等方面获得极大的优势。常隆化工 2012 年净利润约 7000 万, 并表后对公司 2014 年业绩提升幅度至少达到 30%。

**公司有能力强债务融资完成此次收购, 略显紧张。**我们估计下半年公司总计可支配的现金超过 5 亿元: 账面现金 5.4 亿元, 其中可自由支配 3 亿元; 应收账款 3.57 亿元, 年底可回收至少 2 亿元。预计公司完成收购总的现金支出规模约 9~11 亿元, 为此次收购需要融资的规模约 4~6 亿元。若通过债务融资完成收购, 将使公司负债率提升至约 37~42%。公司目前负债率 26.38%, 没有有息负债, 未来预计年经营性现金流约 2 亿元。我们认为公司在财务上有能力完成足够的债务融资, 但略显紧张。

我们仍然维持对公司的盈利预测为 2013~2015 年 EPS 分别为 0.36、0.45 和 0.54 元/股。停牌前收盘价 6.69 元对应 19、15 和 12 倍市盈率。考虑公司业绩恢复增长, 未来常隆化工并表提供更强的增长动力, 维持“增持”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	543.12
流通 A 股(百万)	388.22
52 周内股价区间(元)	6.03-11.96
总市值(百万)	3,633.46
总资产(百万)	2,025.44
每股净资产(元)	2.66

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1,597.52	1,790.00	2,090.00	2,300.00
+/-%	2.74%	12.05%	16.76%	10.05%
净利润(百万)	129.38	196.69	245.89	292.27
+/-%	59.05%	52.03%	25.01%	18.86%
EPS	0.24	0.36	0.45	0.54
PE	33.43	21.99	17.59	14.80

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1270	1336	1695	2078
现金	629	657	941	1290
应收账款	136	116	136	150
其他应收账款	17	18	21	23
预付账款	138	158	185	204
存货	323	349	370	366
其他流动资产	27	38	42	46
非流动资产	747	739	704	669
长期投资	304	312	312	312
固定投资	268	235	201	166
无形资产	114	134	134	134
其他非流动资产	61	58	57	57
资产总计	2017	2075	2399	2747
流动负债	595	501	576	629
短期借款	0	0	0	0
应付账款	66	84	99	109
其他流动负债	529	417	477	520
非流动负债	40	29	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	40	29	29	29
负债合计	635	530	605	657
少数股东权益	49	52	55	58
股本	362	543	543	543
资本公积	586	405	405	405
留存公积	385	545	791	1083
归属母公司股	1333	1493	1739	2032
负债和股东权益	2017	2075	2399	2747

### 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	361	11	221	278
净利润	132	200	249	295
折旧摊销	39	35	35	35
财务费用	1	-6	-8	-11
投资损失	-37	-50	-55	-60
营运资金变动	217	-114	0	19
其他经营现金	10	-52	0	0
投资活动现金	133	44	55	60
资本支出	52	0	0	0
长期投资	-50	8	0	0
其他投资现金	135	52	55	60
筹资活动现金	-346	-27	8	11
短期借款	-150	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	181	0	0
资本公积增加	23	-181	0	0
其他筹资现金	-227	-27	8	11
现金净增加额	149	29	284	349

### 利润表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1598	1790	2090	2300
营业成本	938	1056	1233	1357
营业税金及附加	6	6	8	8
营业费用	353	349	397	426
管理费用	203	197	219	230
财务费用	1	-6	-8	-11
资产减值损失	23	23	23	23
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	37	50	55	60
营业利润	112	215	273	327
营业外收入	46	20	20	20
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	149	235	293	347
所得税	17	35	44	52
净利润	132	200	249	295
少数股东损益	2	3	3	3
归属母公司净利	129	197	246	292
EBITDA	151	243	300	351
EPS	0.36	0.36	0.45	0.54

### 主要财务比率

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	2.7%	12.1%	16.8%	10.1%
营业利润	37.3%	92.4%	26.9%	20.0%
归属母公司净利	59.1%	52.0%	25.0%	18.9%
获利能力				
毛利率(%)	41.3%	41.0%	41.0%	41.0%
净利率(%)	8.1%	11.0%	11.8%	12.7%
ROE(%)	9.7%	13.2%	14.1%	14.4%
ROIC(%)	22.0%	29.8%	40.3%	53.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.5%	25.5%	25.2%	23.9%
净负债比率(%)	0	0	0	0
流动比率	2.13	2.67	2.94	3.30
速动比率	1.57	1.97	2.30	2.72
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.87	0.93	0.89
应收账款周转率	13	14	17	16
应付账款周转率	12.19	13.99	13.47	13.10
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.24	0.36	0.45	0.54
每股经营现金流	0.67	0.02	0.41	0.51
每股净资产(最新)	2.45	2.75	3.20	3.74
估值比率				
PE	33.43	21.99	17.59	14.80
PB	3.24	2.90	2.49	2.13
EV EBITDA	23	14	11	10

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn