

诺普信(002215)

报告日期: 2013年8月15日

点评报告

行业公司研究——化学制品行业

证券研究报告

拟参与常隆化工股权转让, 开拓上游原药业务

——诺普信 2013 年半年报点评

✍ : 范飞 执业证书编号: S1230512030001
☎ : 021-64718888-1206
✉ : ZSYJ@stocke.com.cn

报告导读

上半年期间费用率下降导致净利率提升

拟参与常隆化工股权转让, 开拓上游原药业务

投资要点

□ 上半年期间费用率下降导致净利率提升

诺普信半年报显示, 公司 2013 年上半年实现营业收入 12.19 亿元, 同比增长 9.2%; 净利润 1.44 亿元, 同比增长 23.89%。公司毛利率同比下滑 1.60 个百分点, 期间费用率同比下滑 3.79 个百分点, 净利率同比上升 1.16 个百分点。

公司上半年经营活动净现金流金额-0.37 亿元(季节性因素), 存货和应收款均能得到有效控制。我们认为, 公司制剂业务发展相对成熟, 费用压缩空间不大, 未来仍要看公司新业务拓展带来新的增长点;

□ 公开参与江苏常隆化工 15%股权转让

公司公告, 拟参与市场竞拍, 收购常州工贸国有资产经营有限公司持有的 15% 股权。江苏常隆化工是国定点农药生产企业, 2012 年收入 13.96 亿元, 净利润 7020 万元, 总资产 15.95 亿元, 净资产 9.04 亿元, 位列国内原药企业前十。公司公告, 拟计划在未来合适时机逐步收购融信南方、永农化工及架桥投资所持有的常隆化工股权, 达到控股常隆化工。诺普信是国内农药制剂行业龙头, 此次收购常隆化工股权, 进军原药领域, 发挥协同效应, 有利于进一步做大做强;

□ 盈利预测及估值

预计公司 2013-2015 年 eps 分别为 0.29、0.34、0.40 元, 对应当前股价, 动态 PE 为 23、20、17 倍。我们分析判断, 未来农药行业供给端受制于环保压力将缓慢收缩, 而行业集中度低、非同质化保证优质企业有较好发展前景, 因此诺普信原药业务未来有望超预期。我们维持“增持”评级。

财务摘要

(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	1597.52	1757.27	1932.99	2126.29
(+/-)	2.74	10.00	10.00	10.00
净利润	129.38	157.33	186.30	216.39
(+/-)	59.05	21.61	18.41	16.15
每股收益(元)	0.36	0.29	0.34	0.40
P/E	61.21	23.09	19.50	16.79

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 6.69

单季度业绩

元/股

2Q/2013

0.18

1Q/2013

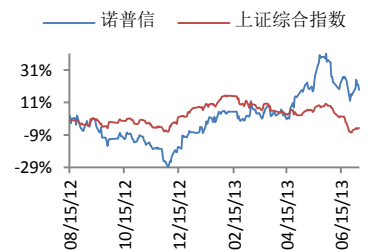
0.13

4Q/2012

-0.02

3Q/2012

0.05



公司简介

相关报告

- 1 《诺普信跟踪报告: 现金流持续改善, 积极开拓新业务》2013.07.24
- 2 《诺普信 2013 年一季报点评: 业绩基本符合预期, 维持“增持”评级》2013.04.25
- 3 《诺普信(002215)年报点评: 期待公司培育新的增长点》2013.04.19
- 4 《诺普信跟踪报告: 未来看农药乳油替代》2013.03.19
- 5 《回购方案增强投资者信心》2012.12.19

报告撰写人:

数据支持人: 龚超

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1270.05	1543.55	1903.91	2172.53
现金	628.65	791.90	1191.51	1384.63
应收账款	136.25	83.41	131.37	81.26
其它应收款	17.36	30.01	22.10	35.23
预付账款	138.00	102.41	173.53	123.55
存货	322.66	447.71	318.86	480.13
其他	27.13	88.10	66.55	67.72
非流动资产	747.29	802.46	857.48	918.57
长期投资	304.37	334.37	367.37	403.67
固定资产	267.63	262.11	256.05	249.40
无形资产	114.46	125.69	137.62	149.78
其他	60.83	80.28	96.43	115.71
资产总计	2017.35	2346.01	2761.39	3091.10
流动负债	595.48	696.24	934.42	845.62
短期借款	0.00	210.00	210.00	210.00
应付账款	66.49	104.14	84.51	125.22
其他	528.98	382.10	639.91	510.39
非流动负债	39.94	34.23	37.08	35.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.94	34.23	37.08	35.66
负债合计	635.41	730.47	971.51	881.28
少数股东权益	49.04	52.04	55.60	59.74
归属母公司股东权益	1332.90	2027.51	2148.29	2299.81
负债和股东权益	2017.35	2810.02	3175.40	3240.82
现金流量表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	326.45	104.61	458.78	157.47
净利润	131.85	160.34	189.86	220.52
折旧摊销	38.80	36.16	39.83	43.17
财务费用	0.56	-4.28	-4.15	-10.52
投资损失	-36.73	-40.00	-43.00	-46.30
营运资金变动	196.75	-50.00	277.43	-50.00
其它	-4.78	2.39	-1.19	0.60
投资活动现金流	-24.79	-253.18	-250.92	-158.43
资本支出	-61.74	32.73	18.24	26.69
长期投资	-73.06	-30.00	-33.00	-36.30
其他	-159.59	-250.45	-265.69	-168.04
筹资活动现金流	-152.81	311.82	191.74	194.09
短期借款	-150.00	210.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-2.81	101.82	191.74	194.09
现金净增加额	148.84	163.25	399.60	193.13

利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1597.52	1757.27	1932.99	2126.29
营业成本	937.74	1040.00	1149.85	1278.38
营业税金及附加	5.72	6.53	7.05	7.83
营业费用	353.26	369.03	386.60	404.00
管理费用	202.67	210.87	231.96	255.16
财务费用	0.56	-4.28	-4.15	-10.52
资产减值损失	22.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	36.73	40.00	43.00	46.30
营业利润	111.70	175.12	204.69	237.75
营业外收入	45.62	21.51	26.69	29.70
营业外支出	8.02	8.00	8.01	8.01
利润总额	149.30	188.63	223.37	259.44
所得税	17.45	28.29	33.51	38.92
净利润	131.85	160.34	189.86	220.52
少数股东损益	2.47	3.01	3.56	4.14
归属母公司净利润	129.38	157.33	186.30	216.39
EBITDA	169.23	207.33	240.06	273.67
EPS (元)	0.36	0.29	0.34	0.40
主要财务比率				
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	2.74%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	37.30%	56.77%	16.88%	16.15%
归属母公司净利润	59.05%	21.61%	18.41%	16.15%
获利能力				
毛利率	41.30%	40.82%	40.51%	39.88%
净利率	8.25%	9.12%	9.82%	10.37%
ROE	9.54%	7.71%	8.61%	9.35%
ROIC	8.46%	6.43%	7.13%	7.73%
偿债能力				
资产负债率	31.50%	31.14%	35.18%	28.51%
净负债比率	0.00%	10.10%	9.53%	8.90%
流动比率	2.13	2.22	2.04	2.57
速动比率	1.59	1.57	1.70	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.81	0.76	0.73
应收帐款周转率	13.29	16.00	18.00	20.00
应付帐款周转率	12.19	12.19	12.19	12.19
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.29	0.34	0.40
每股经营现金	0.60	0.19	0.84	0.29
每股净资产	3.82	3.83	4.06	4.34
估值比率				
P/E	61.2	23.1	19.5	16.8
P/B	5.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	43.54	15.10	11.40	9.30

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>