

诺普信 (002215)

营销效率提升，产业链整合顺利推进

推荐 (维持)

现价: 8.62 元

主要数据

行业	基础化工
公司网址	www.noposion.com
大股东/持股	卢柏强/29.54%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	543
流通 A 股(百万股)	388
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	46.81
流通 A 股市值(亿元)	33.45
每股净资产(元)	2.69
资产负债率(%)	34.8

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
S1060210050001
075522625476
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: 诺普信发布 2013 年三季报, 前三季度实现营业收入 15.21 亿元, 同比增长 7.41%, 归属上市公司股东净利润 1.70 亿元, 同比增长 26.01%, EPS 0.31 元, 业绩符合我们的预期, 公司预计全年净利润增长为 10~40%。

平安观点:

■ 收入稳健增长, 营销效率提升

公司经营具有较强的季节性, 第三季度逐渐转淡, 收入与去年同期基本持平, 但因获得包括政府补贴在内的 806 万元营业外收入 (去年同期几乎无营业外收入), 净利润大幅增长 39.38%。尽管如此, 由于公司收入和利润主要集中在第一和第二季度, 三季度较快增长对公司前三季度利润增速拉动有限, 前三季度公司利润增速为 26.01%, 略高于半年报的 23.88%。

2012 年下半年开始, 公司对销售渠道进行梳理, 营销人员从 2400 人减少为今年初的约 1800 人, 并注重提升效率, 人员减少并没有对公司收入造成冲击, 前三季度收入仍略有增长, 相应的销售费用率从去年前三季度的 20.64% 下降为今年同期的 18.78%, 管理费用率也略有下降, 公司渠道调整效果显现。

■ 产业链延伸顺利推进, 渠道创新有亮点

经过半年多的努力, 公司对常隆化工的并购谈判基本完成, 常州工贸以及大股东控股融信南方公司持有的 35% 常隆化工股权转让正在办理中, 同时融信南方承诺在公司发出书面通知后, 将持有的另外 52.5% 常隆化工股权转让给诺普信, 未来公司有望获得常隆化工控股权, 除了并表后收入和利润规模提升外, 公司产业链平台将更为广阔。

公司不断探索农药销售新模式, 目前代销部分国际农药巨头制剂产品; 今年 8 月公告拟引进全球知名仿制药企业以色列马克西姆阿甘作为战略合作伙伴, 双方将在核心零售店营销网络业务层面进行合作, 未来或对公司制剂规模进一步提升产生积极作用。

■ 盈利预测及投资建议

由于收购尚未完成, 暂不考虑常隆化工贡献, 我们略调低销售费用率假设, 将公司 2013~2015 年 EPS 预测由此前的 0.29、0.34 和 0.42 元分别上调为 0.30、0.36 和 0.45 元, 对应最新收盘价 PE 为 29、24 和 19 倍, 考虑并购以及渠道创新预期, 公司估值仍具吸引力, 维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示: 收购进度低于预期的风险, 管理失控的风险。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1555	1598	1773	2217	2882
YoY(%)	6.8	2.7	11.0	25.0	30.0
净利润(百万元)	81	129	163	195	242
YoY(%)	-25.2	59.1	26.1	19.5	24.1
毛利率(%)	42.4	41.3	39.5	40.0	40.0
净利率(%)	5.2	8.1	9.2	8.8	8.4
ROE(%)	6.7	9.7	11.2	11.8	12.8
EPS(摊薄/元)	0.15	0.24	0.30	0.36	0.45
P/E(倍)	57.6	36.2	28.7	24.0	19.3

单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1270	1488	1778	2130
现金	629	826	956	1033
应收账款	136	88	110	171
其他应收款	17	17	22	28
预付账款	138	129	160	207
存货	323	423	524	681
其他流动资产	27	5	7	9
非流动资产	747	831	859	882
长期投资	304	304	304	304
固定资产	268	314	324	337
无形资产	114	140	147	153
其他非流动资产	61	73	83	88
资产总计	2017	2319	2636	3012
流动负债	595	801	919	1048
短期借款	0	170	200	200
应付账款	66	107	133	173
其他流动负债	0	207	0	207
非流动负债	40	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	40	6	6	6
负债合计	635	807	925	1054
少数股东 权益	49	52	56	61
股本	362	543	543	543
资本公积	586	405	405	405
留存收益	385	512	706	948
归属母公司股东权	1333	1460	1655	1896
负债和股东权益	2017	2319	2636	3012

单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	361	115	132	113
净利润	132	166	199	247
折旧摊销	39	40	43	46
财务费用	1	-6	4	6
投资损失	-37	-45	-43	-40
营运资金变动	217	28	-73	-150
其他经营现金流	10	-68	1	4
投资活动现金流	133	-57	-27	-30
资本支出	52	90	60	60
长期投资	-50	0	0	0
其他投资现金流	135	33	33	30
筹资活动现金流	-346	139	26	-6
短期借款	-150	170	30	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
其他筹资现金流	-227	-30	-4	-6
现金净增加额	149	197	130	77

单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1598	1773	2217	2882
营业成本	938	1073	1330	1729
营业税金及附加	6	5	7	9
营业费用	353	346	432	556
管理费用	203	213	259	337
财务费用	1	-6	4	6
资产减值损失	23	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	37	45	43	40
营业利润	112	182	221	279
营业外收入	46	15	16	18
营业外支出	8	3	3	3
利润总额	149	194	234	294
所得税	17	27	35	47
净利润	132	166	199	247
少数股东损益	2	3	4	5
归属母公司净利润	129	163	195	242
EBITDA	151	216	269	331
EPS (元)	0.24	0.30	0.36	0.45

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入 (%)	2.7	11.0	25.0	30.0
营业利润 (%)	37.3	62.5	21.7	26.2
归属母公司股东权益	59.1	26.1	19.5	24.1
获利能力				
毛利率 (%)	41.3	39.5	40.0	40.0
净利率 (%)	8.1	9.2	8.8	8.4
ROE (%)	9.7	11.2	11.8	12.8
ROIC (%)	22.0	27.8	29.9	29.5
偿债能力				
资产负债率 (%)	31.5	34.8	35.1	35.0
净负债比率 (%)	0.0	21.1	21.6	19.0
流动比率	2.13	1.86	1.93	2.03
速动比率	1.57	1.32	1.35	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.82	0.89	1.02
应收账款周转率	12.54	14.99	22.22	20.31
应付账款周转率	12.19	12.35	11.07	11.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.30	0.36	0.45
每股经营现金流	0.67	0.21	0.24	0.21
每股净资产	2.45	2.69	3.05	3.49
估值比率				
P/E	36.2	28.7	24.0	19.3
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.1	17.6	14.1	11.5

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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