证券研究报告

平安基础化工

强烈推荐（维持）

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号 S1060210050001

0755-22 625476

Chenjianwen002@pingan.com.cn

鄢祝兵 投资咨询资格编号 S1060511110001

0755-22 621410

Yanzhubing290@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)

参股种业公司，布局大农业服务

事项：公司公告拟以自有资金 1900 万元，通过受让股权的方式，获得浙江美之奥种业公司 20%股权。

平安观点:

■ 产品布局再下一城，大农业服务雏形初现：

公司致力成为大农业服务公司，在坚持农药制剂主业的同时，积极扩大产品线。与种植相关的农资包括了化肥、农药和种子，三者在种植业成本占比分别为 44%、7%和 12%，对应的市场容量以化肥为最大，达到 6000 多亿元，种子和农药市场规模较为接近，在 400 亿元左右，三种农资产品的布局是践行公司成为大农业服务公司，更好为种植户提供全程作物解决方案目标的必要步骤。

化肥方面，公司今年 9 月与复合肥的龙头企业金正大签署了战略合作协议。此次参股浙江美之奥种业公司现有规模虽不大，2014 年前三季度收入和净利润分别为 1647 万元和 502 万元，但美之奥产品及研发具有一定实力，蔬菜、花卉种子业务规模排在浙江省蔬菜种子行业前三位，是浙江省“育繁推”一体化种子培育企业，拥有高素质的育种科研团队和实践经验丰富的种子生产加工的专业队伍，并拥有 9 个通过审（认）定的瓜菜品种，未来在诺普信平台上有望获得更大发展。自此公司在农药、化肥、种子上实现了产品线落子，大农业服务雏形初现。

■ 参股种业公司有利于公司渠道价值的进一步发挥：

公司是我国制剂行业的龙头企业，2013 年行业排名第一，销售规模远超国内同业企业。公司农化服务队伍规模和水平也处于领先，目前拥有专业营销人员 1800 多人，近年推出的作物俱乐部、作物经理等创新农化服务手段也颇受种植户欢迎，在 8 月增发预案中公司又将农资 O2O 平台提上日程，未来公司渠道创新和管理将继续领先。面向种植户农资中，制剂农化服务要求最高，凭借专家和营销团队优势，公司具备提供全方位农资产品服务的能力。参股美之奥种业后，公司渠道和农资平台的内容将更为丰富，农化服务优势将得到更好体现，客户粘性有望进一步提高，对提升渠道价值具重要意义。

■ 盈利预测及投资评级：

考虑到参股农药原药公司常隆农化 9 月遭遇环保官司，对公司今年利润产生较大负面影响，我们将公司 2014 年 EPS 预测由此前的 0.36 元下调为 0.30 元，维持 2015、2016 年 EPS 预测不变，分别为 0.45、0.54 元。我们对公司 2014～2016 年最新 EPS 预测对应前收盘价的动态 PE 分别为 34.5、22.8 和 18.7 倍，继续看好公司渠道改善和大农资平台的前景，维持“强烈推荐”投资评级。

■ **风险提示：**管理失控、参股公司整合的风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1463	1639	2097	2676
现金	652	677	866	1138
应收账款	127	168	214	268
其他应收款	11	22	28	35
预付账款	257	275	352	440
存货	381	474	607	759
其他流动资产	34	23	29	36
非流动资产	1116	1209	1242	1271
长期投资	675	675	675	675
固定资产	256	314	330	348
无形资产	108	140	147	153
其他非流动资产	77	80	90	94
资产总计	2579	2847	3339	3947
流动负债	1038	1216	1387	1603
短期借款	250	302	237	200
应付账款	87	124	159	198
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	41	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	41	26	26	26
负债合计	1079	1242	1413	1629
少数股东权益	24	28	34	42
股本	542	705	705	705
资本公积	408	245	245	245
留存收益	528	628	943	1326
归属母公司股东权益	1476	1578	1892	2276
负债和股东权益	2579	2847	3339	3947

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	207	193	284	339
净利润	178	212	321	391
折旧摊销	39	34	38	40
财务费用	-6	3	4	5
投资损失	-30	8	-45	-45
营运资金变动	6	-12	-36	-57
其他经营现金流	19	-53	2	4
投资活动现金流	-389	-110	-25	-25
资本支出	40	90	60	60
长期投资	-358	0	0	0
其他投资现金流	-707	-20	35	35
筹资活动现金流	64	-59	-69	-43
短期借款	250	52	-65	-37
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	180	162	0	0
资本公积增加	-178	-164	0	0
其他筹资现金流	-188	-110	-4	-5
现金净增加额	-118	24	190	271

利润表 单位:百万元

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1736	2256	2888	3610
营业成本	1024	1376	1762	2202
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	333	384	491	614
管理费用	206	248	318	397
财务费用	-6	3	4	5
资产减值损失	19	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	-8	45	45
营业利润	184	224	344	420
营业外收入	19	15	16	18
营业外支出	8	3	3	3
利润总额	195	236	357	435
所得税	17	24	36	43
净利润	178	212	321	391
少数股东损益	-2	4	6	8
归属母公司净利润	180	208	315	384
EBITDA	217	262	386	466
EPS（元）	0.26	0.30	0.45	0.54

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入（%）	8.6	30.0	28.0	25.0
营业利润（%）	64.3	22.1	53.4	22.2
归属于母公司净利润（%）	39.1	15.6	51.1	21.9
获利能力				
毛利率（%）	41.0	39.0	39.0	39.0
净利率（%）	10.4	9.2	10.9	10.6
ROE(%)	12.2	13.2	16.6	16.9
ROIC(%)	40.4	36.6	50.2	54.1
偿债能力				
资产负债率（%）	41.8	43.6	42.3	41.3
净负债比率（%）	23.2	24.3	16.8	12.3
流动比率	1.41	1.35	1.51	1.67
速动比率	1.03	0.95	1.07	1.19
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.83	0.93	0.99
应收账款周转率	12.01	14.54	14.97	14.81
应付账款周转率	13.33	13.05	12.48	12.35
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.30	0.45	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.27	0.40	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.09	2.24	2.69	3.23
估值比率				
P/E	39.9	34.5	22.8	18.7
P/B	4.9	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	28.2	23.4	15.9	13.1

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±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±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：

此报告旨为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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031