

2015年05月17日

诺普信 (002215.SZ)

公司快报

证券研究报告

农药

## 增资田田圈，立志打造中国三农社交·服务第一生态圈

■ **事件：**公司为战略布局互联网农业服务领域，拟以自有资金人民币 3.3 亿元增资深圳田田圈农业服务有限公司，此次增资完成后，田田圈注册资本将变为人民币 50,000 万元。

■ **增资扩股宣告二次创业开始：**公司董事长卢柏强表示，实行田田圈互联网发展战略并不是公司的转型，而是先死后生的再创业，未来 5 年内，农村互联网将走完城市互联网 15 年走过的路，众多涉农产业也将得以重构、升级甚至颠覆。公司非常看重互联网重构产业下的大机会，大力发展田田圈，在人才方面引入包括前腾讯云事业部总经理、迅雷 CTO 领军优秀团队并予以充分授权，此次增资再次表明了公司在行业互联网化下二次创业的决心强烈。

■ **田田圈不仅仅是 O2O，我们看好其成为中国三农社交·服务第一生态圈：**田田圈通过改变目前农资的销售模式入手，以互联网思维重新塑造农村市场，链接和植入生态农业与智慧农业，打造田田圈独有的大三农互联网生态圈。具体来看，田田圈将通过县域综合服务中心和数万家的田田圈店，以田田圈 O2O 服务平台、B2B 平台农集网、P2P 平台农金圈、作物圈社群以及正在建设的农村物流、农产品销售等平台，形成独有的互联网+发展模式，构建最完善的农业互联网生态圈。未来，田田圈将成为种地人的圈子。依靠未来线下数万个田田圈品牌店和百万级别的种植达人，我们认为田田圈对农民的吸引力很大并会产生很强的粘性，基于此田田圈将附入农村服务入口、网络入口、金融入口等等。

■ **15 年将是“互联网+农业”元年：具体分析见下页；**

■ **坚定看好公司大发展：**随着农集网和田田圈的上线，公司致力构建 O2O/B2B 农业大平台，打造三农社交·服务生态圈的序幕已拉开。公司此次增资田田圈更是显示出公司二次创业的坚定决心。我们坚定看好公司的转型方向、转型决心和执行力，期待公司成为中国最优秀的互联网三农企业。我们预测公司 15-17 年 EPS 分别为 0.43、0.72、1.12 元，维持买入-A 评级。

■ **风险提示：**互联网生态圈建设进度低于预期的风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,735.5	2,202.7	2,973.7	4,460.5	6,690.8
净利润	180.0	194.5	305.8	505.6	786.9
每股收益(元)	0.26	0.28	0.43	0.72	1.12
每股净资产(元)	2.10	2.19	2.36	2.77	3.44

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	127.8	118.3	75.2	45.5	29.2
市净率(倍)	15.6	14.9	13.8	11.8	9.5
净利润率	10.4%	8.8%	10.3%	11.3%	11.8%
净资产收益率	12.2%	12.6%	18.4%	26.0%	32.5%
股息收益率	0.5%	0.3%	0.6%	1.0%	1.4%
ROIC	22.1%	16.7%	33.5%	39.5%	89.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。  
各项声明请参见报告尾页。

投资评级

买入-A

维持评级

12 个月目标价

45.00 元

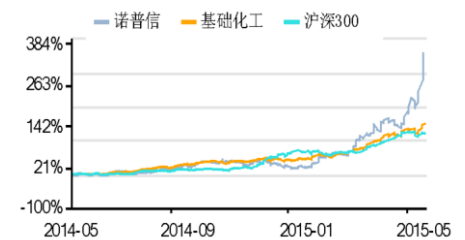
股价 (2015-05-15)

32.69 元

交易数据

总市值(百万元)	23,008.07
流通市值(百万元)	17,130.67
总股本(百万股)	703.83
流通股本(百万股)	524.03
12 个月价格区间	7.01/33.18 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	77.42	138.22	119.92
绝对收益	82.83	171.29	235.28

王席鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050003  
wangxx@essence.com.cn  
021-68763626

孙琦祥

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050001  
sunqx@essence.com.cn  
021-68765993

袁善宸

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070002  
yuansc@essence.com.cn  
021-68765906

报告联系人

肖晴

021-68767803

xiaqing@essence.com.cn

相关报告

大三农互联网生态圈崛起	2015-05-12
期待成为中国最优秀的互联网三农企业	2015-04-16
农集网公测标志公司正式进军农资电商	2015-04-02

■15年将是“互联网+农业”元年：在互联网+产业的浪潮下，农业互联网迅速崛起，作为过去最缺乏效率的市场，农村互联网成为发展空间最大的创新领域!! 中央一号文件连续12年聚焦三农，15年中央一号文件中提出加快农业现代化建设。另一方面，国家前期多次出台政策鼓励土地流转，在此背景下，农村种植经营将由小散模式向大户转型。大户经营模式对于成本、科学种植及机械化提出了更高的要求，只有通过互联网+的模式，才能解决流通成本高、信息不对称、经验种植等行业痛点，真正实现农业现代化。上周中央财政设立专项基金支持农村电商基础设施建设，反映了国家对于发展互联网+农业的高度重视。我们认为，互联网+已上升至国家战略层面，中央明确鼓励农村电商发展并予以专项资金支持，15年将是农业互联网化进入快速发展期的元年。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年05月17日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>1,735.5</b>	<b>2,202.7</b>	<b>2,973.7</b>	<b>4,460.5</b>	<b>6,690.8</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,023.9	1,345.7	1,769.3	2,582.6	3,818.4	营业收入增长率	8.6%	26.9%	35.0%	50.0%	50.0%
营业税费	5.8	5.9	13.7	20.5	30.8	营业利润增长率	64.3%	18.3%	57.4%	67.2%	58.1%
销售费用	332.7	375.9	535.3	802.9	1,191.0	净利润增长率	39.1%	8.0%	57.2%	65.3%	55.6%
管理费用	206.0	217.7	344.4	489.8	769.4	EBITDA 增长率	43.7%	19.0%	44.9%	60.0%	54.9%
财务费用	-5.7	2.6	-6.7	-12.7	-17.5	EBIT 增长率	58.4%	23.5%	52.5%	66.8%	58.6%
资产减值损失	19.2	0.1	11.1	8.4	11.2	NOPLAT 增长率	64.0%	9.8%	59.4%	66.8%	58.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.3%	-20.6%	41.4%	-29.9%	63.1%
投资和汇兑收益	29.9	-37.8	35.0	2.3	15.6	净资产增长率	8.5%	4.5%	7.5%	16.8%	24.2%
<b>营业利润</b>	<b>183.5</b>	<b>217.1</b>	<b>341.7</b>	<b>571.2</b>	<b>903.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	11.2	21.5	18.7	21.2	21.1	毛利率	41.0%	38.9%	40.5%	42.1%	42.9%
<b>利润总额</b>	<b>194.7</b>	<b>238.6</b>	<b>360.4</b>	<b>592.5</b>	<b>924.3</b>	营业利润率	10.6%	9.9%	11.5%	12.8%	13.5%
减:所得税	16.7	44.7	54.1	88.9	138.6	净利润率	10.4%	8.8%	10.3%	11.3%	11.8%
<b>净利润</b>	<b>180.0</b>	<b>194.5</b>	<b>305.8</b>	<b>505.6</b>	<b>786.9</b>	EBITDA/营业收入	12.5%	11.7%	12.5%	13.4%	13.8%
						EBIT/营业收入	10.2%	10.0%	11.3%	12.5%	13.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	54	41	28	16	9
货币资金	652.4	668.1	418.8	1,046.3	974.1	流动营业资本周转天数	7	-1	19	15	16
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	283	239	210	196	186
应收账款	138.7	214.6	287.2	452.5	651.4	应收账款周转天数	30	29	30	30	30
应收票据	15.9	12.0	36.0	38.1	63.3	存货周转天数	73	66	76	69	67
预付账款	257.0	112.9	426.6	404.6	743.0	总资产周转天数	477	417	332	272	236
存货	380.9	425.3	823.9	891.2	1,615.2	投资资本周转天数	187	157	124	83	60
其他流动资产	18.1	23.9	16.2	19.4	19.8	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	105.5	35.2	46.9	62.5	ROE	12.2%	12.6%	18.4%	26.0%	32.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.9%	7.7%	10.4%	13.3%	15.8%
长期股权投资	675.0	516.9	516.9	534.4	534.4	ROIC	22.1%	16.7%	33.5%	39.5%	89.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	255.7	250.4	216.1	181.7	147.4	销售费用率	19.2%	17.1%	18.0%	18.0%	17.8%
在建工程	10.2	10.3	10.3	10.3	10.3	管理费用率	11.9%	9.9%	11.6%	11.0%	11.5%
无形资产	107.6	102.8	99.4	96.1	92.7	财务费用率	-0.3%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
其他非流动资产	67.2	83.5	68.7	72.1	74.0	三费/营业收入	30.7%	27.1%	29.4%	28.7%	29.0%
<b>资产总额</b>	<b>2,578.6</b>	<b>2,526.2</b>	<b>2,955.3</b>	<b>3,793.4</b>	<b>4,988.0</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	250.0	100.0	-	-	-	资产负债率	41.8%	38.0%	43.0%	48.1%	51.0%
应付账款	99.7	178.6	155.8	333.8	411.3	负债权益比	71.9%	61.2%	75.4%	92.8%	104.0%
应付票据	233.6	224.9	394.5	559.7	789.8	流动比率	1.41	1.57	1.63	1.59	1.62
其他流动负债	454.3	423.5	682.6	895.3	1,306.5	速动比率	1.04	1.11	0.96	1.10	0.98
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-30.98	84.60	-49.71	-44.11	-50.72
其他非流动负债	41.1	32.2	37.8	37.0	35.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>1,078.7</b>	<b>959.2</b>	<b>1,270.7</b>	<b>1,825.8</b>	<b>2,543.3</b>	DPS(元)	0.15	0.10	0.18	0.33	0.46
少数股东权益	23.5	22.8	23.3	21.4	20.1	分红比率	60.2%	36.2%	41.5%	46.0%	41.2%
股本	542.4	703.8	703.8	703.8	703.8	股息收益率	0.5%	0.3%	0.6%	1.0%	1.4%
留存收益	937.0	848.8	957.5	1,242.5	1,720.8						
<b>股东权益</b>	<b>1,499.9</b>	<b>1,567.0</b>	<b>1,684.6</b>	<b>1,967.6</b>	<b>2,444.7</b>						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	178.1	194.0	305.8	505.6	786.9	EPS(元)	0.26	0.28	0.43	0.72	1.12
加:折旧和摊销	39.1	38.1	37.7	37.7	37.7	BVPS(元)	2.10	2.19	2.36	2.77	3.44
资产减值准备	19.2	0.1	-	-	-	PE(X)	127.8	118.3	75.2	45.5	29.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.6	14.9	13.8	11.8	9.5
财务费用	2.2	9.3	-6.7	-12.7	-17.5	P/FCF	239.7	86.9	-157.4	26.6	90.1
投资损失	-29.9	37.8	-35.0	-2.3	-15.6	P/S	13.3	10.4	7.7	5.2	3.4
少数股东损益	-2.0	-0.5	0.5	-2.0	-1.3	EV/EBITDA	22.2	20.9	60.5	36.7	23.8
营运资金的变动	3.7	10.2	-374.9	335.9	-571.4	CAGR(%)	41.4%	59.4%	32.4%	41.4%	59.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>207.2</b>	<b>306.2</b>	<b>-72.6</b>	<b>862.3</b>	<b>218.9</b>	PEG	3.1	2.0	2.3	1.1	0.5
投资活动产生现金流量	-388.7	-20.6	105.3	-26.9	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	64.2	-156.7	-282.0	-207.9	-291.1	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

王席鑫、孙琦祥、袁善宸分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

