

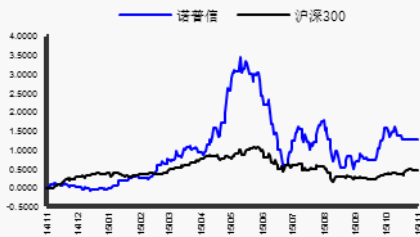
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：张翠翠 S0350115090020  
021-20281096 zhangcc@ghzq.com.cn

17亿定增，继续加码“田田圈”和农药新产品

——诺普信（002215）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
诺普信	\	-9.0	107.5
沪深300	\	16.3	45.7

市场数据 2015-11-16

当前价格（元）	16.05
52周价格区间（元）	8.29-39.55
总市值（百万）	14676.30
流通市值（百万）	10956.57
总股本（万股）	91441.10
流通股（万股）	68265.24
日均成交额（百万）	240.23
近一月换手（%）	40.89

相关报告

《诺普信 2015 年调研简报》  
《诺普信 2015 年三季度报点评》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

- 公司公布非公开发行预案和复牌公告，拟发行不超过 11250 万股（含 11250 万股），价格不低于 15.16 元/股，募集资金总额不超过 17.05 亿元，用于“田田圈”互联网生态系统的线下运营体系建设项目、农药专利化合物和新制剂产品的研发及登记项目。

点评：

- 加码“田田圈”线下运营建设，全力打造一体化、扁平化的农资大平台。随着农业生产规模化、现代化水平不断提升，种植大户迫切需要全方位、全流程作物解决方案。此次公司募集资金加码“田田圈”互联网生态系统的线下运营体系，以互联网为信息交互平台，技术人才为纽带，实现区域运营中心、战略合作经销商及田田圈服务中心店有机结合，从而建立一体、扁平化、深入基层的农资大平台。截至 2015 年 6 月，公司拟深度合作经销商已达 400 多家，已参股经销商 81 家，参股比例 35%，募集资金助力公司绝对控制部分核心经销商的销售业务，通过与其共同出资设立区域运营中心的方式，有望承接原经销业务，强化互联网农业生态圈系统的基础。
- 强化公司专利化合物新产品战略，持续提高公司盈利能力。随着生产集约化发展，农业用药逐步集中，高效、低毒、环保的农药是未来发展方向。目前我国农药产品同质化现象严重，同时国内农药制剂企业在剂型开发上的投入远低于国外农药巨头导致我国农药制剂剂型加工水平较低。公司拟利用募集资金建立新农药化合物评估、开发体系，引进先进的专利化合物，并通过与原药公司合作，开发化合物新产品，使之成为具有垄断性的独家产品，从而提升公司盈利能力。
- 维持公司“买入”评级。公司拟募集资金加码互联网农商平台以及引进先进并同时研发专利化合物新产品，我们看好公司的发展前景。暂未考虑此次非公开发行影响，预计公司 2015-2017 年的每股收益为 0.26、0.34 和 0.50 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：农户网络普及率低于预期；项目建设低于预期；公司非公开增发不确定风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	2203	2472	2920	3623
增长率(%)	26.9%	12.2%	18.1%	24.1%
净利润 (百万元)	194	238	315	455
增长率(%)	8.0%	22.4%	32.3%	44.4%
摊薄每股收益 (元)	0.28	0.26	0.34	0.50
ROE(%)	12.4%	14.8%	15.6%	17.1%

诺普信财务预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	12%	15%	16%	17%	EPS	0.28	0.26	0.34	0.50
毛利率	39%	40%	42%	42%	BVPS	2.19	1.79	1.93	2.13
期间费率	27%	27%	27%	25%	<b>估值</b>				
销售净利率	9%	10%	11%	13%	P/E	58.1	61.6	46.6	32.2
<b>成长能力</b>					P/B	7.3	8.9	8.3	7.5
收入增长率	27%	12%	18%	24%	P/S	5.1	5.9	5.0	4.0
利润增长率	8%	22%	32%	44%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.87	0.97	1.04	1.13	<b>营业收入</b>	<b>2203</b>	<b>2472</b>	<b>2920</b>	<b>3623</b>
应收账款周转率	9.72	10.43	10.43	10.43	营业成本	1346	1472	1705	2113
存货周转率	3.16	4.29	4.56	4.56	营业税金及附加	6	7	9	11
<b>偿债能力</b>					销售费用	376	420	496	580
资产负债率	38%	35%	36%	38%	管理费用	218	242	286	326
流动比	1.57	1.76	1.81	1.85	财务费用	3	(4)	(6)	(8)
速动比	1.11	1.35	1.43	1.46	其他费用/(-收入)	(38)	(39)	(39)	(39)
					<b>营业利润</b>	<b>217</b>	<b>295</b>	<b>391</b>	<b>563</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业外净收支	22	(2)	(2)	(1)
现金及现金等价物	668	760	938	1165	<b>利润总额</b>	<b>239</b>	<b>293</b>	<b>389</b>	<b>562</b>
应收款项	227	237	280	347	所得税费用	45	54	71	103
存货净额	425	345	376	465	<b>净利润</b>	<b>194</b>	<b>239</b>	<b>317</b>	<b>459</b>
其他流动资产	137	148	175	217	少数股东损益	(1)	1	3	4
<b>流动资产合计</b>	<b>1457</b>	<b>1490</b>	<b>1769</b>	<b>2196</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>194</b>	<b>238</b>	<b>315</b>	<b>455</b>
固定资产	250	203	180	164					
在建工程	10	15	20	20	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	103	103	92	74	<b>经营活动现金流</b>	<b>306</b>	<b>260</b>	<b>387</b>	<b>516</b>
长期股权投资	517	400	400	400	净利润	194	239	317	459
<b>资产总计</b>	<b>2526</b>	<b>2544</b>	<b>2800</b>	<b>3197</b>	少数股东权益	(1)	1	3	4
短期借款	100	100	100	100	折旧摊销	37	38	40	41
应付款项	370	243	282	349	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	295	332	392	486	营运资金变动	75	(20)	26	12
其他流动负债	162	173	202	251	<b>投资活动现金流</b>	<b>(21)</b>	<b>(24)</b>	<b>(28)</b>	<b>(30)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>927</b>	<b>849</b>	<b>976</b>	<b>1187</b>	资本支出	5	4	(23)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	158	117	0	0
其他长期负债	32	32	32	32	其他	(184)	(145)	(5)	(4)
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(157)</b>	<b>(143)</b>	<b>(189)</b>	<b>(273)</b>
<b>负债合计</b>	<b>959</b>	<b>881</b>	<b>1008</b>	<b>1219</b>	债务融资	(150)	0	0	0
股本	704	914	914	914	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1567	1664	1792	1978	其它	(7)	(143)	(189)	(273)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2526</b>	<b>2544</b>	<b>2800</b>	<b>3197</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>129</b>	<b>93</b>	<b>170</b>	<b>213</b>

资料来源：公司数据，国海证券研究所

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。