

诺普信 (002215)

公司研究/简评报告

田田圈发力助公司收入利润逆势增长

—诺普信业绩快报点评

简评报告/基础化工

2017 年 07 月 21 日

一、事件概述

公司发布半年度业绩快报，上半年实现收入 16.62 亿元，同比增长 17.87%；归属于上市公司股东的净利润 2.32 亿元，同比增长 1852%，对应 EPS0.25 元。净利润在公司一季报披露的预计区间内，略超市场预期。

二、分析与判断

➤ 农产品价格低迷背景下实现两位数增长实属难得

受国内农产品价格低迷影响，农民的种植积极性和用肥用药积极性均较低迷，农资生产和流通企业（化肥、农药、种子等）收入和利润普遍下滑，在这样的大背景下，公司上半年收入同比增长 17.87% 实属难得。这主要得益于公司坚定推进田田圈战略取得一定成果，一方面控股经销商结盟业务进一步拓展，2017 年新增控股经销商数量大幅增长，另一方面随着参控股经销商渠道网络的进一步深化，带动了制剂产品销量逆势增长，成功抢占竞争对手市场份额。

➤ 利润高增长得益于费用控制及去年同期非经常性损益

净利润实现高达 1852% 的增长主要得益于公司加强了费用预算及管控，传统渠道销售费用、管理费用实现双双下降；另外去年同期的非经常性损益，主要是股票期权与限制性股票激励计划终止实施及注销后，股份支付费用总共 2.3 亿元，导致去年同期基数较低。

➤ 坚定看好公司在农业大变革浪潮下的网络 and 平台价值

随着国家政策鼓励农业适度规模经营，土地流转有序推进，新型农业种植主体如家庭农场、专业合作社、种植大户等高速增长，农业生产逐步提升，农业生产关系急需调整。公司通过参控股与全国各地最优秀的经销商结盟发展，打造区域遥遥领先的农资分销和农业服务平台，提升服务新型种植主体的能力，培育各种适应未来农业生产关系的创新创业主体，目前已经可以预见公司网络未来对其他农资生产企业的巨大价值，以及公司作为农业服务平台可以孵化出大量新型农业服务公司，如已有的农金圈、农泰金融、雨燕智能、大象肥、小桔灯等等。

三、盈利预测与投资建议

17-19 年 EPS 为 0.36、0.53 和 0.74 元，对应 PE22、15 和 11 倍，维持强烈推荐。

四、风险提示：

田田圈推进速度低于预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,963	2,678	3,794	5,352
增长率（%）	-11.2%	36.4%	41.7%	41.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	(276)	333	488	678
增长率（%）	-219.7%	-220.4%	46.9%	38.7%
每股收益（元）	(0.30)	0.36	0.53	0.74
PE（现价）	(26.8)	22.1	15.0	10.8
PB	4.5	3.8	3.0	2.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

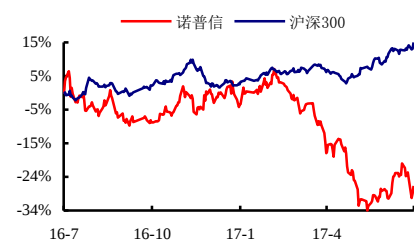
强烈推荐 维持评级

合理估值： 10.60—12.72 元

交易数据 2017-7-20

收盘价（元）	7.91
近 12 个月最高/最低	11.84/7.53
总股本（百万股）	914.08
流通股本（百万股）	710.14
流通股比例（%）	77.69
总市值（亿元）	72.30
流通市值（亿元）	56.17

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

相关研究

诺普信 (002215) 一季报点评：收入、利润双高增长，田田圈网络和平台价值凸显

诺普信 (002215) 年报点评：互联网投入过大致历史首亏，甩掉包袱重启征程
诺普信 (002215) 深度报告：打造遥遥领先的农资分销和农业综合服务商

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,963	2,678	3,794	5,352
营业成本	1,240	1,622	2,311	3,278
营业税金及附加	11	10	14	22
销售费用	592	482	645	910
管理费用	512	268	360	482
EBIT	(392)	297	463	661
财务费用	2	(1)	(8)	(23)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	113	80	90	100
营业利润	(301)	378	560	785
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	(286)	391	575	797
所得税	(9)	59	86	120
净利润	(276)	333	488	678
归属于母公司净利润	(276)	333	488	678
EBITDA	(329)	342	510	712

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	573	915	1690	2799
应收账款及票据	155	229	325	465
预付款项	111	190	193	274
存货	477	524	735	1057
其他流动资产	364	364	364	364
流动资产合计	1700	2240	3331	4995
长期股权投资	374	374	374	374
固定资产	237	230	223	216
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1448	1411	1397	1391
资产合计	3148	3651	4729	6386
短期借款	210	210	210	210
应付账款及票据	471	504	722	1072
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1358	1529	2118	3097
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	1406	1577	2166	3146
股本	914	914	914	914
少数股东权益	121	121	121	121
股东权益合计	1742	2075	2563	3241
负债和股东权益合计	3148	3651	4729	6386

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-11.2%	36.4%	41.7%	41.1%
EBIT 增长率	-278.2%	-175.7%	56.0%	43.0%
净利润增长率	-219.7%	-220.4%	46.9%	38.7%
盈利能力				
毛利率	36.8%	39.4%	39.1%	38.8%
净利润率	-14.1%	12.4%	12.9%	12.7%
总资产收益率 ROA	-8.8%	9.1%	10.3%	10.6%
净资产收益率 ROE	-17.0%	17.0%	20.0%	21.7%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.6	0.8	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	29.5	29.0	29.3	29.7
存货周转天数	121.6	117.9	116.0	117.7
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	(0.3)	0.4	0.5	0.7
每股净资产	1.8	2.1	2.7	3.4
每股经营现金流	(0.4)	0.3	0.8	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(26.8)	22.1	15.0	10.8
PB	4.5	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	(21.2)	19.4	11.5	6.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(276)	333	488	678
折旧和摊销	83	45	47	50
营运资金变动	(44)	(28)	273	425
经营活动现金流	(378)	267	715	1,051
资本开支	39	(5)	19	32
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	183	85	71	68
股权募资	121	0	0	0
债务募资	201	0	0	0
筹资活动现金流	134	(11)	(11)	(11)
现金净流量	(62)	341	776	1,109

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。