

诺普信 (002215)

公司研究/简评报告

挖掘农业大变革浪潮下的网络 and 平台价值

—诺普信中报点评

简评报告/基础化工

2017 年 08 月 23 日

一、事件概述

公司发布半年报，上半年实现收入 16.61 亿元，同比增长 17.79%；归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比增长 1875%，对应 EPS0.26 元。净利润略高于此前业绩快报的预计，基本符合市场和我们预期。其中，符合纳入公司合并会计报表的控股经销商 12 家，合并报表营业收入 26,247.28 万元、净利润 582.56 万元。公司预计 1-9 月净利润区间为 2.3-2.8 亿元。

二、分析与判断

➤ 参控股经销商继续推进，田田圈快速稳步发展

通过一年多的打磨迭代，创新发展，田田圈凭着诺普信 20 年来所积累的最广泛的营销网络、最丰富的产品资源、最专业的技术服务以及数十个作物社群，已名符其实的成为了当今最接地气最具发展前景的农业互联网品牌之一，其品牌知名度、美誉度及社会影响力日益飙升，截止到目前，结盟合作了 400 多名区域优秀经销商（控股 20 家、参股 162 家、品牌授权合作 2000 多家），进一步明晰了“参控股区域优秀经销商（区域平台）+中心乡镇直营店（大卖场）+村级服务站”，配称植保技术专家的模式，为诺普信后续的发展壮大奠定了坚实的基础。

➤ 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、0.52 和 0.71 元，对应 PE24、17 和 12 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	3,594	4,952
增长率（%）	-11.2%	36.4%	34.2%	37.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	(276)	329	473	648
增长率（%）	-219.7%	219.2%	43.6%	37.2%
每股收益（元）	(0.30)	0.36	0.52	0.71
PE（现价）	(28.8)	24.0	16.7	12.2
PB	4.9	4.0	3.3	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

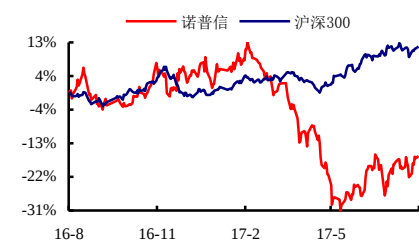
强烈推荐 维持评级

合理估值： 10.80—12.60 元

交易数据 2017-8-22

收盘价（元）	8.63
近 12 个月最高/最低	11.84/7.24
总股本（百万股）	914
流通股本（百万股）	710
流通股比例（%）	77.69
总市值（亿元）	80
流通市值（亿元）	62

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

- 1.民生化工周报 20170821：聚氨酯板块继续暴涨，涤纶产业链普跌
- 2.民生化工周报 20170814：聚氨酯板块大涨，氟化工和化纤下跌
- 3.民生化工周报 20170807：聚氨酯产业链大涨，氟化工板块大跌
- 4.民生化工周报 20170731：原油带动石化产品反弹，环保因素推涨甘氨酸和草甘膦
- 5.民生化工周报 20170724：石化产品和

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	3,594	4,952
营业成本	1,240	1,638	2,205	3,049
营业税金及附加	11	10	14	20
销售费用	592	482	611	842
管理费用	512	268	341	446
EBIT	(392)	280	423	595
财务费用	2	(13)	(29)	(55)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	113	80	90	100
营业利润	(301)	374	542	750
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	(286)	387	556	763
所得税	(9)	58	83	114
净利润	(276)	329	473	648
归属于母公司净利润	(276)	329	473	648
EBITDA	(329)	326	470	646

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	573	701	1428	2463
应收账款及票据	155	229	308	431
预付款项	111	192	184	255
存货	477	529	701	983
其他流动资产	364	364	364	364
流动资产合计	1700	2033	3008	4528
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	3445	4406	5919
短期借款	210	0	0	0
应付账款及票据	471	509	689	998
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1358	1325	1814	2679
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	1373	1862	2727
股本	914	914	914	914
少数股东权益	121	121	121	121
股东权益合计	1742	2071	2544	3192
负债和股东权益合计	3148	3445	4406	5919

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%	34.2%	37.8%
EBIT 增长率	-278.2%	-171.5%	50.8%	40.9%
净利润增长率	-219.7%	-219.2%	43.6%	37.2%
盈利能力				
毛利率	36.8%	38.8%	38.6%	38.4%
净利润率	-14.1%	12.3%	13.2%	13.1%
总资产收益率 ROA	-8.8%	9.6%	10.7%	11.0%
净资产收益率 ROE	-17.0%	16.9%	19.5%	21.1%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.1	1.3	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.8	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.4	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	0.7	1.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(28.8)	24.0	16.7	12.2
PB	4.9	4.0	3.3	2.6
EV/EBITDA	(22.8)	22.1	13.7	8.4
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)	329	473	648
折旧和摊销	83	45	47	50
营运资金变动	(44)	(28)	241	380
经营活动现金流	(378)	258	656	966
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	(215)	0	0
现金净流量	(62)	128	727	1,034

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）。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国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，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

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。