

诺普信 (002215)

公司研究/简评报告

收入增速提升，低价储备受益原药上涨

—诺普信三季报点评

简评报告/基础化工

2017 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司发布三季报，前三季度收入 21.86 亿，同比+32.37%；归属于上市公司股东的净利润 2.51 亿元，同比+204.53%，对应 EPS0.27 元。净利润符合公司中报 2.3-2.8 亿元的预测。公司预测 2017 年度净利润区间为 2.5-3 亿元。

二、分析与判断

➤ 收入增速相比中报大幅提升，控股经销商加速并表且具有持续性

公司中报收入增长 17.79%，三季报大幅提升至 32.37%，主因田田圈控股经销商加速并表和传统制剂业务销量增加。截止三季度末，公司完成控股经销商 24 家，实现并表的 15 家，参股经销商 157 家，并表收入 5.23 亿，并表净利润 699 万，去年同期并表收入仅 1.1 亿。公司与控股经销商新成立合资公司，经销商将业务逐渐注入，需要一个过程，因此 5.23 亿并非这 15 家控股经销商的实际收入，后续还会持续注入。另外公司将加大控股经销商的力度，未来两到三年将有持续的经销商并表。

➤ 单季度净利润扭亏为盈，预测四季度单季净利润约 4000 万

三季度是农药行业的传统淡季，公司单季净利润 1597 万，扭转了过去 3 年单季亏损的情况，随着持续向农业服务转型和控股经销商增加，我们预计未来均有望实现单季度盈利。我们预测公司四季度传统制剂、参股经销商投资收益和参股变控股公允价值变动分别约为 1500、1300 和 1200 万，单季净利润贡献约 4000 万元。

➤ 存货大增将受益于农药原药价格上涨

公司三季报存货大幅增加，主要是控股经销商并表和加大了对原材料农药原药的采购力度。公司一方面采购原药现货，另一方面通过预付款方式跟原药厂商锁定价格，已经以较低价格储备好 2018 年所需大部分原药。根据中农立华编制的原药价格指数，原药价格同比涨幅已高达 37.25%，公司将大幅受益。

三、盈利预测与投资建议

17-19 年 EPS 为 0.32、0.43 和 0.58 元，对应 PE25、18 和 14 倍。公司历史估值区间中枢约 30 倍 PE，农药板块整体法 TTM 估值约 40 倍 PE，另外公司 18、19 年收入和净利润增速均维持在 30% 以上，我们认为公司合理估值对应 2017 年 30-35 倍 PE，为 9.60-11.20 元，维持强烈推荐。

四、风险提示：

田田圈农资分销和农业服务平台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	2,631	3,637	4,925
增长率 (%)	-11.2%	34.0%	38.2%	35.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(276)	291	397	527
增长率 (%)	-219.7%	205.2%	36.5%	32.9%
每股收益 (元)	(0.30)	0.32	0.43	0.58
PE (现价)	(26.6)	25.1	18.4	13.8
PB	4.5	3.8	3.2	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

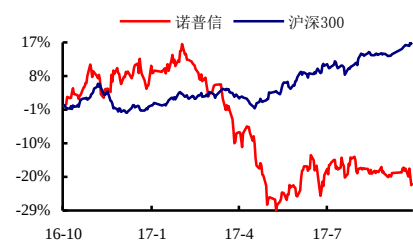
强烈推荐 维持评级

合理估值： 9.60—11.20 元

交易数据 2017-10-20

收盘价 (元)	7.99
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)	73
流通市值 (亿元)	57

该股与沪深 300 走势比较



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. 诺普信 (002215) 中报点评：挖掘农业大变革浪潮下的网络和平台价值
2. 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
3. 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
4. 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	2,631	3,637	4,925
营业成本	1,240	1,662	2,257	3,072
营业税金及附加	11	10	14	20
销售费用	592	500	691	911
管理费用	512	289	400	517
EBIT	(392)	170	276	405
财务费用	2	(10)	(22)	(40)
资产减值损失	20	0	0	0
投资收益	113	129	129	129
营业利润	(301)	309	426	573
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	(286)	323	441	586
所得税	(9)	32	44	59
净利润	(276)	291	397	527
归属于母公司净利润	(276)	291	397	527
EBITDA	(329)	216	323	455

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	573	658	1328	2231
应收账款及票据	155	225	312	428
预付款项	111	195	189	257
存货	477	537	717	991
其他流动资产	364	364	364	364
流动资产合计	1700	1996	2932	4303
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	3407	4330	5694
短期借款	210	0	0	0
应付账款及票据	471	516	705	1005
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1358	1327	1852	2690
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	1375	1900	2738
股本	914	914	914	914
少数股东权益	121	121	121	121
股东权益合计	1742	2033	2429	2957
负债和股东权益合计	3148	3407	4330	5694

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-11.2%	34.0%	38.2%	35.4%
EBIT 增长率	-278.2%	-143.5%	61.8%	46.7%
净利润增长率	-219.7%	-205.2%	36.5%	32.9%
盈利能力				
毛利率	36.8%	36.8%	38.0%	37.6%
净利润率	-14.1%	11.0%	10.9%	10.7%
总资产收益率 ROA	-8.8%	8.5%	9.2%	9.3%
净资产收益率 ROE	-17.0%	15.2%	17.2%	18.6%
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	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.7	0.8
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)	0.3	0.4	0.6
每股净资产	1.8	2.1	2.5	3.1
每股经营现金流	(0.4)	0.2	0.6	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(26.6)	25.1	18.4	13.8
PB	4.5	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	(21.1)	30.8	18.5	11.1
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)	291	397	527
折旧和摊销	83	45	47	50
营运资金变动	(44)	(33)	259	370
经营活动现金流	(378)	165	560	806
资本开支	39	(5)	19	32
投资	100	0	0	0
投资活动现金流	183	134	110	97
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)	84	670	904

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。