

# 诺普信 (002215)

证券研究报告

2019年04月15日

## 收购优质农场，提升产业链服务能力

### 公司拟收购广西金穗集团 55%股权

公司披露重大资产收购预案，拟以 6.02 元/股发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式收购金穗集团 55%股权。标的资产预计交易作价为 5.478 亿元，公司以股份、可转换债券与现金支付比例暂定为 75%、10%、15%。公司拟以询价方式非公开发行人可转换债券或股票募集资金，资金总额不超过本次拟发行股份及可转债方式购买资产交易价格的 100%。

### 金穗集团是国内现代农业龙头公司

金穗集团是国内农业产业化的重点龙头公司，主要从事农业种植和有机肥生产。公司具备国内外领先水平的香蕉和火龙果标准化种植技术，拥有成熟现代农业种植经营模式，是国内规模最大、产业化程度最高、设备技术最先进的农业龙头企业之一。

### 业绩增厚明显，布局特色作物种植

金穗集团承诺 2019-2022 年业绩不低于 1.34/1.68/1.98/2.34 亿元，以集团整体估值 9.96 亿计算，分别对应 2019-2022 年 PE 为 7.42/5.94/5.03/4.26 倍，PB3.47 倍。考虑以 6.02 元/股发行股票和可转债，收购完成后较 2018 年公司 EPS 分别增厚 12.8%/18%/22.6%/28.1%。

国家实施乡村振兴战略、土地流转快速推进背景下，农业正逐渐走向规模化、集约化、现代化，农资行业也面临从产品到综合服务的转型。诺普信确立了农资分销和农业综合服务双主业战略，通过参控股优质经销商打造领先的农资分销平台，此次收购金穗集团我们认为公司布局作物产业链平台的重要一步。通过此次收购，公司将获得特色作物标准化种植技术和现代农业种植经营的宝贵经验，大幅提升公司农作物产业链服务能力。

人民生活水平的提高，对优质水果的消费量不断增加。水果种植前期投入大，技术要求高，弱小分散的农户无法满足优质水果的需求，百果园、盒马鲜生等只能选择投资自建或合作建设标准水果基地，来满足自身高品质水果的采购需求。公司此次收购金穗集团，布局优质水果基地资源，为公司未来实现订单农业、农商超对接的销售模式打下良好基础。

### 盈利预测与投资建议

预计 2018-2020 年公司归母净利润分别为 3.3/4.1/5.35 亿元，EPS 为 0.36/0.45/0.58 元，当前股价对应 18-20 年 PE 为 21.1X、17X、13X。公司是农药制剂龙头，行业监管加强公司市场份额有望大幅提升。收购经销商进展顺利，此次收购将大幅提升公司产业链服务能力，参考可比上市公司，给予公司 2019 年 25 倍 PE，目标价 11.25 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**农药原药大幅涨价，收购无法完成或交易方案调整，业绩承诺或补偿无法实现，收购后整合风险

### 投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.61 元
目标价格	11.25 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	914.08
流通 A 股股本(百万股)	725.23
A 股总市值(百万元)	6,956.12
流通 A 股市值(百万元)	5,519.00
每股净资产(元)	2.29
资产负债率(%)	48.49
一年内最高/最低(元)	8.64/5.27

### 作者

李辉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517040001  
huili@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《诺普信-公司点评:回购彰显信心，发展趋势向好》 2019-02-17
- 《诺普信-季报点评:夯实基础，三季度平稳增长》 2018-10-27
- 《诺普信-半年报点评:收入大幅增长，控股经销商稳步推进》 2018-08-25

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,962.93	2,821.58	4,008.41	5,214.77	7,308.31
增长率(%)	(11.17)	43.74	42.06	30.10	40.15
EBITDA(百万元)	(240.02)	428.34	520.47	697.81	926.06
净利润(百万元)	(276.25)	308.51	329.90	410.15	534.54
增长率(%)	(219.66)	(211.68)	6.94	24.32	30.33
EPS(元/股)	(0.30)	0.34	0.36	0.45	0.58
市盈率(P/E)	(25.18)	22.55	21.09	16.96	13.01
市净率(P/B)	4.29	3.59	3.21	2.84	2.46
市销率(P/S)	3.54	2.47	1.74	1.33	0.95
EV/EBITDA	(38.93)	15.30	13.07	9.70	7.83

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	573.43	596.95	801.68	1,042.95	1,461.66
应收账款	166.43	636.76	922.06	1,395.61	2,258.54
预付账款	110.67	353.11	335.73	563.93	726.76
存货	476.94	933.41	750.40	1,248.83	1,619.38
其他	372.58	399.73	410.35	404.42	418.49
<b>流动资产合计</b>	<b>1,700.04</b>	<b>2,919.96</b>	<b>3,220.22</b>	<b>4,655.75</b>	<b>6,484.84</b>
长期股权投资	374.49	479.72	289.72	289.72	289.72
固定资产	237.33	305.80	314.04	320.78	326.22
在建工程	29.19	17.91	16.75	16.05	15.63
无形资产	212.31	298.68	329.34	342.61	338.49
其他	595.07	520.36	605.53	621.52	664.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,448.38</b>	<b>1,622.48</b>	<b>1,555.38</b>	<b>1,590.69</b>	<b>1,634.47</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,148.43</b>	<b>4,542.44</b>	<b>4,775.60</b>	<b>6,246.44</b>	<b>8,119.31</b>
短期借款	210.24	621.30	785.80	941.36	1,653.46
应付账款	242.60	412.41	812.18	787.21	1,507.36
其他	905.59	1,194.39	654.30	1,657.94	1,535.54
<b>流动负债合计</b>	<b>1,358.43</b>	<b>2,228.11</b>	<b>2,252.27</b>	<b>3,386.51</b>	<b>4,696.36</b>
长期借款	0.00	0.00	2.60	0.00	114.64
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.06	68.43	49.06	55.18	57.56
<b>非流动负债合计</b>	<b>48.06</b>	<b>68.43</b>	<b>51.66</b>	<b>55.18</b>	<b>172.20</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,406.49</b>	<b>2,296.54</b>	<b>2,303.93</b>	<b>3,441.70</b>	<b>4,868.55</b>
少数股东权益	121.30	306.92	307.59	353.55	425.39
股本	914.08	914.08	914.08	914.08	914.08
资本公积	296.76	304.04	304.04	304.04	304.04
留存收益	703.29	1,019.08	1,250.01	1,537.11	1,911.29
其他	(293.49)	(298.21)	(304.04)	(304.04)	(304.04)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,741.93</b>	<b>2,245.90</b>	<b>2,471.67</b>	<b>2,804.74</b>	<b>3,250.76</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>3,148.43</b>	<b>4,542.44</b>	<b>4,775.60</b>	<b>6,246.44</b>	<b>8,119.31</b>

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	(276.42)	320.42	329.90	410.15	534.54
折旧摊销	62.44	85.49	82.26	100.69	119.10
财务费用	4.24	14.42	49.31	60.51	93.57
投资损失	(113.13)	(115.09)	(80.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(258.05)	(744.53)	(258.82)	(202.21)	(808.20)
其它	202.73	(12.99)	0.66	45.97	71.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>(378.19)</b>	<b>(452.27)</b>	<b>123.32</b>	<b>365.10</b>	<b>(39.14)</b>
资本支出	(42.60)	334.12	30.96	136.54	162.95
长期投资	(169.87)	105.23	(190.00)	0.00	0.00
其他	395.28	(541.24)	227.45	(229.20)	(278.28)
<b>投资活动现金流</b>	<b>182.80</b>	<b>(101.89)</b>	<b>68.41</b>	<b>(92.66)</b>	<b>(115.33)</b>
债权融资	210.24	621.30	788.40	941.36	1,768.10
股权融资	243.87	0.69	(53.41)	(59.37)	(92.04)
其他	(320.30)	(72.13)	(721.99)	(913.17)	(1,102.87)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>133.80</b>	<b>549.86</b>	<b>13.00</b>	<b>(31.17)</b>	<b>573.18</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(61.59)</b>	<b>(4.31)</b>	<b>204.73</b>	<b>241.27</b>	<b>418.71</b>

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,962.93</b>	<b>2,821.58</b>	<b>4,008.41</b>	<b>5,214.77</b>	<b>7,308.31</b>
营业成本	1,239.86	1,830.66	2,755.33	3,598.62	5,162.78
营业税金及附加	10.79	11.86	20.04	26.07	36.54
营业费用	591.91	436.93	481.01	599.70	803.91
管理费用	512.23	287.67	380.80	443.26	548.12
财务费用	2.46	10.86	49.31	60.51	93.57
资产减值损失	20.17	21.95	13.02	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	113.13	115.09	80.00	50.00	50.00
其他	(226.26)	(244.51)	(160.00)	(100.00)	(100.00)
<b>营业利润</b>	<b>(301.37)</b>	<b>351.06</b>	<b>388.90</b>	<b>536.61</b>	<b>713.39</b>
营业外收入	18.52	3.38	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.87	0.87	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>(285.72)</b>	<b>353.58</b>	<b>388.90</b>	<b>536.61</b>	<b>713.39</b>
所得税	(9.30)	33.16	58.33	80.49	107.01
<b>净利润</b>	<b>(276.42)</b>	<b>320.42</b>	<b>330.56</b>	<b>456.12</b>	<b>606.38</b>
少数股东损益	(0.17)	11.92	0.66	45.97	71.84
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(276.25)</b>	<b>308.51</b>	<b>329.90</b>	<b>410.15</b>	<b>534.54</b>
每股收益(元)	(0.30)	0.34	0.36	0.45	0.58

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-11.17%	43.74%	42.06%	30.10%	40.15%
营业利润	-219.49%	-216.49%	10.78%	37.98%	32.94%
归属于母公司净利润	-219.66%	-211.68%	6.94%	24.32%	30.33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.84%	35.12%	31.26%	30.99%	29.36%
净利率	-14.07%	10.93%	8.23%	7.87%	7.31%
ROE	-17.05%	15.91%	15.24%	16.73%	18.92%
ROIC	-43.79%	39.21%	20.38%	25.22%	30.30%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.67%	50.56%	48.24%	55.10%	59.96%
净负债率	38.74%	27.73%	43.63%	25.45%	44.83%
流动比率	1.25	1.31	1.43	1.37	1.38
速动比率	0.90	0.89	1.10	1.01	1.04
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.20	7.03	5.14	4.50	4.00
存货周转率	4.75	4.00	4.76	5.22	5.10
总资产周转率	0.63	0.73	0.86	0.95	1.02
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.30	0.34	0.36	0.45	0.58
每股经营现金流	-0.41	-0.49	0.13	0.40	-0.04
每股净资产	1.77	2.12	2.37	2.68	3.09
<b>估值比率</b>					
市盈率	-25.18	22.55	21.09	16.96	13.01
市净率	4.29	3.59	3.21	2.84	2.46
EV/EBITDA	-38.93	15.30	13.07	9.70	7.83
EV/EBIT	-31.26	18.85	15.53	11.34	8.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com