

# 诺普信 (002215)

## 特色作物产业链再布局，公司瞄准工业大麻业务

**事件：**①公司就收购工业大麻标的云南华云金鑫 52.9412% 股权事项，与云南诚邦富吉签署了《股权转让及增资扩股合作框架协议》。②公司与黑龙江科学院签订《战略合作协议》，致力共同推动黑龙江特色作物（汉麻、黑蒜、糙米等）功能性食品、药物、生物有机肥等高价值产品开发。

**双管齐下：拟收购云南工业大麻种植加工标的，与黑龙江科学院展开合作**云南华云金鑫生物科技有限公司由云南诚邦富吉持有 100% 股权，其经营范围包括工业大麻的种植、加工，生物技术推广服务，化妆品制造和国内贸易代理，已取得《云南省工业大麻种植许可证》（洱源县）和《云南省工业大麻加工许可证》。公司拟通过收购和增资的方式以人民币 9000 万元持有云南华云金鑫 52.9412% 股权。与此同时，公司与黑龙江科学院签订《战略合作协议》，在合作期内联合成立 1000-5000 万元院企战略合作项目基金，旨在对其工业大麻的品种试验、提取和产品深加工开发制定相应的企业标准及专业培训，针对汉麻的合作包括种植技术、加工提取、应用开发等。云南和黑龙江是我国目前仅有的工业大麻合法省份，公司在两地同时布局，兼顾南北，有望占据两地工业大麻种植和加工优势。

### 工业大麻非毒品，国内对工业大麻管理规范严格

作为四氢大麻酚含量低于 0.3% 的大麻品种，工业大麻并不具备毒品利用价值，其纤维、种子、茎秆等具有较高的经济利用价值，经过批准可以合法种植和产业化开发利用，在造纸、纺织、建材、工业用油、功能保健食品、化妆品、医药等行业用途广泛。国内对工业大麻管理规范严格，获得相关资质的公司数量较少。根据《云南省工业大麻种植加工许可规定》，从事工业大麻相关业务需要取得工业大麻种植许可证、工业大麻加工许可证，由县级以上公安机关负责工业大麻种植许可证、工业大麻加工许可证的审批颁发和监督管理工作。

### 工业大麻布局符合公司单一特色作物产业链的布局战略

公司是中国农药制剂行业龙头，自 2017 年开始聚焦特色作物产业链商业模式，将一种作物视为一个产业，创新建立了“公司+政府+农户（合作社）+合作伙伴”的产业园发展新模式，先后布局了火龙果、金菠萝、黄金百香果、阳光玫瑰葡萄、澳洲坚果等高价值特色作物产业链。工业大麻作为一种特色经济作物，用途广泛，符合公司产业链发展的需要。

### 投资建议与盈利预测

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。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，工业大麻业务拓展实现公司单一特色作物产业链再布局，维持“买入”评级。

**风险提示：**两项合作是否达成存在不确定性；工业大麻业务存在法规政策监管变化、市场和宏观环境变化及公司自身经营不确定性风险；该《框架协议》的签订对本公司 2019 年度经营业绩不构成重大影响；工业大麻应与中间型大麻、娱乐大麻/毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化。

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)	(27.70)	24.80	23.19	18.65	14.31
市净率(P/B)	4.72	3.95	3.54	3.12	2.71
市销率(P/S)	3.90	2.71	1.91	1.47	1.05
EV/EBITDA	(38.93)	15.30	14.41	10.70	8.58

资料来源：wind，天风证券研究所

### 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	8.37 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)	7,650.82
流通 A 股市值(百万元)	6,070.17
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

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

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

**林逸丹** 联系人  
linyidan@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:收购优质农场，提升产业链服务能力》 2019-04-15
- 《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

## 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>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	-27.70	24.80	23.19	18.65	14.31
市净率	4.72	3.95	3.54	3.12	2.71
EV/EBITDA	-38.93	15.30	14.41	10.70	8.58
EV/EBIT	-31.26	18.85	17.11	12.50	9.85

### 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