

诺普信 (002215)

证券研究报告

2019年08月26日

收入放缓，期待种植业务放量

业绩符合预期

公司发布19年中报，18年实现营收24.53亿元，同比增长4.38%，归母净利润2.69亿元，同比下降5.65%，扣非净利润2.46亿元，同比增长2.51%，EPS 0.3元。业绩符合预期。

收入略有增长，加强经销商管控

公司本部制剂业务收入13.67亿元，同比下滑4.67%，主要由于全球农药需求低迷，价格下跌。根据农药协会统计，5月农药价格指数CAPI为98.22，较年初下降5.92点。控股经销商并表收入10.77亿元同比增长17.9%，并表净利润1188万元，同比下滑23.44%；控股经销商54家其中并表41家，参股经销商77家，参股数量减少主要是由于公司加强参股经销商管理，主动优胜劣汰，从追求数量转而追求质量。公司经营性现金流在加强经销商管控后明显改善，19年上半年净流出1.96亿元，减少流出4.29亿元。经销商净利润下滑，我们预计主要是由于特色农作物种植前期投入较大而产出需要时间，导致短期费用上升。盈利能力保持稳定，上半年毛利率28.75%同比略降1.2PCT，期间费用率也降低1.2PCT，净利润下降主要是由于投资收益同比减少5240万。公司整体运行平稳。

农药管理趋严，制剂龙头份额有望提升

公司是中国农药制剂行业龙头，去年收入接近第二名第三名之和，市场份额仅4%（卓创资讯，农资市场网）。行业分散主要由于行业监管力度较低，新版农药管理条例17年6月正式执行，制剂市场将逐步规范，原药受环保政策影响也将加速洗牌，参考国外成熟市场，我们认为诺普信市场份额有望大幅提升。

线下优势明显，特色作物种植值得期待

公司聚焦高价值特色作物产业链经营，以“公司+农户+合作伙伴”的农业科技产业园发展新模式，全产业链布局经营。公司自有品牌的红心火龙果已布局7000余亩，与百果园、天地人等公司成立合资公司，集合各方优势资源，打造从育种育苗、种植体系、渠道销售和品牌的通路，构建一流的火龙果单一作物产业链。

盈利预测与投资建议

受天气和农药需求低迷影响，下调公司2019-2021年EPS预测分别为0.36/0.45/0.59元（前值0.45/0.58/0.69元）当前股价对应19-21年PE为17.8X、14.2X、10.8X。公司是农药制剂行业龙头，监管加强公司市场份额将逐步提升，转型农业综合服务，与百果园等公司合作，特色作物种植明年有望放量。给予19年22倍PE，目标价7.92元，维持买入评级。

风险提示：产品价格下行；新项目投产进度不达预期；安全生产风险；

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,821.58	4,005.44	4,123.81	4,661.06	5,449.24
增长率(%)	43.74	41.96	2.96	13.03	16.91
EBITDA(百万元)	428.34	590.92	520.46	640.97	822.79
净利润(百万元)	308.51	329.17	328.08	411.10	538.37
增长率(%)	(211.68)	6.70	(0.33)	25.30	30.96
EPS(元/股)	0.34	0.36	0.36	0.45	0.59
市盈率(P/E)	18.90	17.72	17.78	14.19	10.83
市净率(P/B)	3.01	2.74	2.47	2.20	1.93
市销率(P/S)	2.07	1.46	1.41	1.25	1.07
EV/EBITDA	15.30	10.96	10.92	9.14	6.62

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	6.38元
目标价格	7.92元

基本数据

A股总股本(百万股)	914.08
流通A股股本(百万股)	724.95
A股总市值(百万元)	5,831.81
流通A股市值(百万元)	4,625.20
每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	46.44
一年内最高/最低(元)	11.20/5.27

作者

李辉	分析师
SAC执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	
吴立	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@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:特色作物产业链再布局，公司瞄准工业大麻业务》2019-04-18
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	596.95	809.87	1,030.95	1,165.27	1,362.31
应收票据及应收账款	586.39	870.41	733.30	1,079.34	1,039.81
预付账款	353.11	376.19	355.77	457.08	472.18
存货	933.41	1,212.10	1,174.72	1,475.87	1,554.32
其他	450.10	637.97	491.04	614.45	575.70
流动资产合计	2,919.96	3,906.55	3,785.78	4,792.01	5,004.31
长期股权投资	479.72	358.76	358.76	358.76	358.76
固定资产	305.80	364.69	431.85	522.50	606.93
在建工程	17.91	21.99	25.19	39.12	53.47
无形资产	298.68	334.74	281.59	228.44	175.30
其他	520.36	535.87	542.65	534.05	532.66
非流动资产合计	1,622.48	1,616.05	1,640.06	1,682.87	1,727.11
资产总计	4,542.44	5,522.59	5,425.84	6,474.88	6,731.43
短期借款	621.30	940.88	705.51	956.92	707.83
应付票据及应付账款	938.63	937.21	972.25	1,148.23	1,275.93
其他	668.18	851.73	716.00	995.33	963.84
流动负债合计	2,228.11	2,729.82	2,393.76	3,100.48	2,947.59
长期借款	0.00	0.00	0.00	19.44	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	68.43	65.22	60.57	64.74	63.51
非流动负债合计	68.43	65.22	60.57	84.18	63.51
负债合计	2,296.54	2,795.04	2,454.33	3,184.66	3,011.10
少数股东权益	306.92	595.42	612.69	643.63	696.88
股本	914.08	914.08	914.08	914.08	914.08
资本公积	304.04	307.99	307.99	307.99	307.99
留存收益	1,019.08	1,215.08	1,444.74	1,732.51	2,109.37
其他	(298.21)	(305.02)	(307.99)	(307.99)	(307.99)
股东权益合计	2,245.90	2,727.55	2,971.51	3,290.22	3,720.33
负债和股东权益总	4,542.44	5,522.59	5,425.84	6,474.88	6,731.43

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	320.42	342.62	328.08	411.10	538.37
折旧摊销	85.49	95.64	72.78	78.58	84.36
财务费用	14.42	56.50	49.39	50.34	50.41
投资损失	(115.09)	(85.82)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(744.40)	(439.63)	229.72	(403.83)	81.11
其它	(13.12)	110.94	17.27	30.94	53.25
经营活动现金流	(452.27)	80.25	667.24	137.13	777.50
资本支出	334.12	101.56	94.65	125.83	131.23
长期投资	105.23	(120.96)	0.00	0.00	0.00
其他	(541.24)	(86.11)	(154.65)	(225.83)	(231.23)
投资活动现金流	(101.89)	(105.51)	(60.00)	(100.00)	(100.00)
债权融资	621.30	940.88	705.51	976.36	707.83
股权融资	(1.03)	(49.83)	(52.36)	(50.34)	(50.41)
其他	(70.41)	(657.45)	(1,039.30)	(828.84)	(1,137.87)
筹资活动现金流	549.86	233.59	(386.15)	97.18	(480.45)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(4.31)	208.33	221.08	134.31	197.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,821.58	4,005.44	4,123.81	4,661.06	5,449.24
营业成本	1,830.66	2,835.27	2,864.19	3,180.72	3,636.23
营业税金及附加	11.86	12.88	17.76	18.22	20.76
营业费用	436.93	474.57	461.87	522.04	610.31
管理费用	287.67	238.11	239.18	270.34	316.06
研发费用	89.57	99.40	98.97	111.87	130.78
财务费用	10.86	50.94	49.39	50.34	50.41
资产减值损失	21.95	30.35	24.16	25.49	26.67
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	115.09	85.82	30.00	30.00	30.00
其他	(334.08)	(207.65)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营业利润	351.06	385.75	398.30	512.05	688.02
营业外收入	3.38	1.12	8.00	8.00	8.00
营业外支出	0.87	1.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	353.58	385.69	406.30	520.05	696.02
所得税	33.16	43.07	60.94	78.01	104.40
净利润	320.42	342.62	345.35	442.04	591.61
少数股东损益	11.92	13.45	17.27	30.94	53.25
归属于母公司净利润	308.51	329.17	328.08	411.10	538.37
每股收益(元)	0.34	0.36	0.36	0.45	0.59

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	43.74%	41.96%	2.96%	13.03%	16.91%
营业利润	-216.49%	9.88%	3.25%	28.56%	34.36%
归属于母公司净利润	-211.68%	6.70%	-0.33%	25.30%	30.96%
获利能力					
毛利率	35.12%	29.21%	30.55%	31.76%	33.27%
净利率	10.93%	8.22%	7.96%	8.82%	9.88%
ROE	15.91%	15.44%	13.91%	15.53%	17.81%
ROIC	39.21%	21.22%	15.66%	21.62%	23.47%
偿债能力					
资产负债率	50.56%	50.61%	45.23%	49.18%	44.73%
净负债率	1.08%	4.80%	-10.95%	-5.74%	-17.59%
流动比率	1.31	1.43	1.58	1.55	1.70
速动比率	0.89	0.99	1.09	1.07	1.17
营运能力					
应收账款周转率	7.61	5.50	5.14	5.14	5.14
存货周转率	4.00	3.73	3.46	3.52	3.60
总资产周转率	0.73	0.80	0.75	0.78	0.83
每股指标(元)					
每股收益	0.34	0.36	0.36	0.45	0.59
每股经营现金流	-0.49	0.09	0.73	0.15	0.85
每股净资产	2.12	2.33	2.58	2.90	3.31
估值比率					
市盈率	18.90	17.72	17.78	14.19	10.83
市净率	3.01	2.74	2.47	2.20	1.93
EV/EBITDA	15.30	10.96	10.92	9.14	6.62
EV/EBIT	18.85	12.95	12.70	10.42	7.38

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