

公司研究

24 年前三季度业绩同比增加，蓝莓业务贡献增量

——诺普信（002215.SZ）2024 年三季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年三季报。前三季度，公司实现营业收入 38.94 亿元，同比增加 27.30%，实现归母净利润 4.88 亿元，同比增加 74.07%。24 年 Q3 公司实现营收 4.94 亿元，同比下降 3.50%，环比下降 68.57%；实现归母净利润-0.65 亿元，同比下降 0.07 亿元，环比下降 1.62 亿元。

24 年前三季度公司营收、归母净利润同比增加，蓝莓业务贡献业绩增量。24 年前三季度公司蓝莓业务持续扩大，其销售收入同比增加 11.15 亿元，同比增长 248.41%。但是，公司 24 年前三季度的控股经销商并表收入以及农药制剂业务销售收入均有所下降，控股经销商由上年同期 27 家减少至目前 17 家，并表销售收入减少 2.13 亿，同比下降 23.14%；农药销售价格下滑导致农药制剂业务销售收入减少 0.67 亿元，同比下降 3.97%。毛利率方面，24 年前三季度公司的销售毛利率为 34.03%，同比增加 4.39pct。费用率方面，24 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.1%、7.7%、2.8%、2.3%，同比分别增加 0.01、1.72、0.14、0.16pct。

蓝莓业务持续放量，持续调整、优化生鲜业务配套结构。生鲜消费类业务方面，公司以蓝莓为战略作物。23/24 年产季公司蓝莓的总产量约 2.5 万吨，促早技术使蓝莓整体上市时间前移，利润主要体现在 2023 年 Q4 和 2024 年 Q1，而 Q2 蓝莓属产季尾声，利润贡献较少。通常来说，首年产果约 1 吨/亩，次年 1.3-1.5 吨/亩，第三年之后一般稳定在 1.5 吨/亩左右。24/25 年产季，公司蓝莓约 3 万亩投产面积中有 2 万亩处于第 2-3 年阶段，预计新产季平均亩产高于 1.3 吨。与此同时，24 年上半年，公司在生鲜业务配套结构上进行调整和优化，全链路模型已基本成型。营销方面，公司与渠道商和 KA 客户首年合作顺利，并探索普果地头销售的新销售模式。此外，公司采用优化队伍、轮休、加强培训、阿米巴数据化建模等方面推动公司淡季经营。

产能布局稳步提升，获批多个产品登记证扩大产品使用范围。产能方面，截至 23 年底，公司具备杀虫剂、除菌剂、除草剂、植物营养、助剂产能 2.6、1.8、2.5、1.1、0.04 万吨/年，公司杀虫剂的在建产能为 0.19 万吨/年，目前处于试运行阶段。登记证方面，截至 23 年底，公司及核心子公司共有农药产品登记证 1467 个，涵盖国内主要粮食和经济作物的重要病虫害。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 24-26 年的盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 6.19/7.70/8.59 亿元。公司是国内最大农药制剂企业，布局高端种植业开启第二成长曲线，看好公司长远发展，维持公司“增持”评级。

风险提示：种植业产量不及预期风险，农药需求不及预期，成本波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,265	4,120	4,501	4,924	5,238
营业收入增长率	-5.23%	-3.41%	9.25%	9.40%	6.39%
净利润（百万元）	328	236	619	770	859
净利润增长率	7.57%	-28.26%	162.73%	24.42%	11.50%
EPS（元）	0.33	0.24	0.62	0.77	0.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.95%	6.28%	14.67%	16.46%	16.66%
P/E	28	39	15	12	11
P/B	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-29，2022 年、2023 年公司总股本为 9.95 亿股，2024 年及以后公司总股本为 10.05 亿股。

增持（维持）

当前价：9.22 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005
010-57378026
zhaond@ebscn.com

分析师：周家诺

执业证书编号：S0930523070007
021-52523675
zhoujianuo@ebscn.com

分析师：胡星月

执业证书编号：S0930524070016
010-56513142
huxingyue@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.05
总市值(亿元):	92.68
一年最低/最高(元):	5.54/9.91
近 3 月换手率:	119.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.65	22.80	14.65
绝对	2.33	39.27	24.16

资料来源：Wind

相关研报

24Q1 业绩环比改善，生鲜消费业务持续放量——诺普信（002215.SZ）2023 年年度报告及 2024 年一季报点评（2024-05-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,265	4,120	4,501	4,924	5,238
营业成本	3,109	2,906	2,863	3,047	3,214
折旧和摊销	131	220	135	175	224
税金及附加	16	15	17	18	20
销售费用	409	423	462	505	538
管理费用	235	262	286	313	333
研发费用	126	119	130	142	151
财务费用	92	90	106	120	140
投资收益	66	21	20	40	60
营业利润	325	214	654	814	908
利润总额	345	217	657	817	911
所得税	17	12	38	47	52
净利润	327	205	619	770	859
少数股东损益	-1	-31	0	0	0
归属母公司净利润	328	236	619	770	859
EPS(元)	0.33	0.24	0.62	0.77	0.85

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	175	640	757	908	1,068
净利润	328	236	619	770	859
折旧摊销	131	220	135	175	224
净营运资金增加	-99	425	205	253	195
其他	-186	-240	-203	-291	-210
投资活动产生现金流	-1,261	-1,018	-1,111	-1,010	-990
净资本支出	-882	-975	-950	-950	-950
长期投资变化	615	497	0	0	0
其他资产变化	-994	-540	-161	-60	-40
融资活动现金流	923	146	476	238	23
股本变化	11	0	10	0	0
债务净变化	1,117	1,011	761	668	548
无息负债变化	205	109	-875	75	64
净现金流	-163	-232	122	136	101

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.1%	29.5%	36.4%	38.1%	38.6%
EBITDA 率	13.7%	16.7%	19.9%	22.2%	23.5%
EBIT 率	10.4%	11.0%	16.9%	18.7%	19.2%
税前净利润率	8.1%	5.3%	14.6%	16.6%	17.4%
归母净利润率	7.7%	5.7%	13.8%	15.6%	16.4%
ROA	3.3%	1.9%	5.5%	6.2%	6.4%
ROE (摊薄)	9.0%	6.3%	14.7%	16.5%	16.7%
经营性 ROIC	9.8%	7.6%	10.5%	10.8%	10.5%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	56%	61%	58%	58%	58%
流动比率	0.88	0.82	0.75	0.72	0.69
速动比率	0.65	0.60	0.56	0.54	0.52
归母权益/有息债务	1.33	1.00	0.93	0.90	0.90
有形资产/有息债务	3.41	2.79	2.39	2.30	2.27

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	9,794	10,868	11,224	12,427	13,513
货币资金	1,251	1,322	1,444	1,580	1,681
交易性金融资产	157	70	70	70	70
应收账款	735	624	682	746	793
应收票据	8	4	4	5	5
其他应收款 (合计)	304	348	379	415	441
存货	1,067	1,156	1,139	1,213	1,281
其他流动资产	75	593	593	593	593
流动资产合计	4,151	4,405	4,596	4,924	5,183
其他权益工具	848	801	801	801	801
长期股权投资	615	497	497	497	497
固定资产	883	1,426	1,775	2,194	2,648
在建工程	110	114	559	891	1,141
无形资产	220	180	226	271	315
商誉	65	50	50	50	50
其他非流动资产	140	122	122	122	122
非流动资产合计	5,643	6,463	6,628	7,503	8,330
总负债	5,515	6,635	6,522	7,264	7,876
短期借款	2,701	3,519	4,339	5,019	5,567
应付账款	336	363	358	381	402
应付票据	289	326	321	341	360
预收账款	0	1	0	0	0
其他流动负债	-5	-12	7	28	44
流动负债合计	4,741	5,386	6,132	6,875	7,487
长期借款	6	173	173	173	173
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	113	121	121	121	121
非流动负债合计	774	1,250	389	389	389
股东权益	4,278	4,232	4,702	5,163	5,637
股本	995	995	1,005	1,005	1,005
公积金	905	924	976	1,053	1,139
未分配利润	1,324	1,378	1,786	2,170	2,557
归属母公司权益	3,668	3,750	4,220	4,681	5,155
少数股东权益	610	482	482	482	482

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	9.59%	10.27%	10.27%	10.27%	10.27%
管理费用率	5.50%	6.36%	6.36%	6.35%	6.35%
财务费用率	2.17%	2.18%	2.36%	2.45%	2.67%
研发费用率	2.95%	2.89%	2.89%	2.89%	2.89%
所得税率	5%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.15	0.31	0.38	0.43
每股经营现金流	0.18	0.64	0.75	0.90	1.06
每股净资产	3.69	3.77	4.20	4.66	5.13
每股销售收入	4.29	4.14	4.48	4.90	5.21

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	28	39	15	12	11
PB	2.5	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	21.8	19.9	15.8	13.6	12.5
股息率	1.6%	1.6%	3.3%	4.2%	4.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP