

2025年09月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 生鲜消费转型升级，品牌渠道双轮驱动

## —诺普信（002215.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：孙山山 S1050521110005  
sunss@cfsc.com.cn  
联系人：张倩 S1050124070037  
zhangqian@cfsc.com.cn

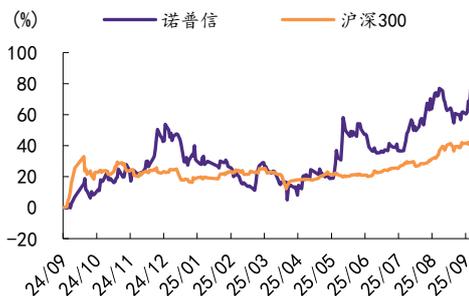
2025年8月19日，诺普信发布2025年半年报。2025H1 总营收 36.79 亿元（同增 8%），归母净利润 6.48 亿元（同增 17%），扣非净利润 6.79 亿元（同增 28%）；其中 2025Q2 总营收 15.77 亿元（同增 0.3%），归母净利润 0.21 亿元（同减 78%），扣非净利润 0.65 亿元（同减 25%）。

#### 基本数据

2025-09-19

当前股价（元）	13.34
总市值（亿元）	134
总股本（百万股）	1005
流通股本（百万股）	786
52 周价格范围（元）	7.77-13.39
日均成交额（百万元）	340.17

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

### 投资要点

#### ■ 利润边际承压，成本管控持续加强

2025Q2 公司毛利率同减 1pct 至 25.18%；销售费用率同减 3pct 至 7.17%，主要系公司农药制剂业务减少广告促销费用与人员费用支出，以及股权激励费用下降所致；管理费用率同增 1pct 至 7.59%，主要系管理投入随蓝莓规模增大而增加所致；净利率同减 5pct 至 1.35%，主要系参股公司投资收益减少，以及蓝莓报废苗木使营业外支出增加所致。

#### ■ 蓝莓种植扩产增收，农药制剂稳健增长

业务端来看，2025H1 公司生鲜消费业务收入同增 19% 至 18.18 亿元，蓝莓投产面积持续扩张，新产季重点产区主推“爱莓庄”品牌，强调蓝莓品控，向生鲜消费品转型升级，此外澳洲坚果今年步入成熟期亦将陆续出产；农药制剂业务收入同增 9% 至 14.88 亿元，上游原药价格回升，渠道与终端农户信心修复，目标锚定稳健增长；田田圈业务同减 26% 至 3.72 亿元，主要系控股经销商较上年同期减少 5 家至 12 家，致使并表收入下滑所致。

#### ■ 聚焦 KA 渠道拓展，出口业务加速布局

渠道端来看，公司营销队伍全线发力深耕蓝莓渠道建设，大力拓展 KA 客户，在京东、OLE、盒马等全线上架，新产季重点提升 KA 渠道覆盖广度与销售占比，推动利润优化。此外，公司蓝莓出口业务发展向好，并设立老挝全资孙公司进一步拓宽业务版图，上半年公司出口业务同增 93% 至 0.24 亿元。

#### ■ 盈利预测

公司三十年来深耕中国农村市场，以蓝莓单品为战略突破，拓展小浆果产业机会，推动特色生鲜消费新业务，打造第二增长曲线。根据 2025 年半年报，我们预测 2025-2027 年 EPS 分别为 0.86/1.15/1.41 元，当前股价对应 PE 分别为

16/12/10 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济下行风险，极端天气影响不确定性，农产品价格波动风险，原药采购价格波动风险，渠道拓展不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,288	5,892	6,446	7,025
增长率（%）	28.4%	11.4%	9.4%	9.0%
归母净利润（百万元）	585	866	1,159	1,417
增长率（%）	148.1%	48.1%	33.9%	22.2%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.86	1.15	1.41
ROE（%）	14.3%	18.8%	21.7%	22.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>5,288</b>	<b>5,892</b>	<b>6,446</b>	<b>7,025</b>
现金及现金等价物	1,438	2,088	3,181	4,081	营业成本	3,296	3,657	3,949	4,253
应收款	826	1,372	1,236	1,251	营业税金及附加	17	24	26	28
存货	1,198	1,059	1,144	1,232	销售费用	552	530	483	492
其他流动资产	1,058	741	797	855	管理费用	425	471	496	527
流动资产合计	4,519	5,260	6,358	7,419	财务费用	118	70	55	39
<b>非流动资产:</b>					研发费用	143	141	142	140
金融类资产	542	152	152	152	费用合计	1,237	1,213	1,177	1,198
固定资产	1,984	2,238	2,429	2,590	资产减值损失	-107	-30	-30	-30
在建工程	131	67	37	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	172	168	151	投资收益	47	28	28	28
长期股权投资	213	183	183	183	<b>营业利润</b>	<b>603</b>	<b>946</b>	<b>1,253</b>	<b>1,513</b>
其他非流动资产	4,207	4,207	4,207	4,207	加:营业外收入	9	15	15	15
非流动资产合计	6,711	6,868	7,025	7,151	减:营业外支出	41	61	50	40
资产总计	11,230	12,128	13,383	14,570	<b>利润总额</b>	<b>570</b>	<b>900</b>	<b>1,218</b>	<b>1,488</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	9	43	58	71
短期借款	3,561	4,231	4,631	4,831	<b>净利润</b>	<b>561</b>	<b>857</b>	<b>1,159</b>	<b>1,417</b>
应付账款、票据	670	676	686	692	少数股东损益	-23	-9	0	0
其他流动负债	562	562	562	562	<b>归母净利润</b>	<b>585</b>	<b>866</b>	<b>1,159</b>	<b>1,417</b>
流动负债合计	5,452	6,114	6,551	6,759					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	349	49	149	249	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,350	1,350	1,350	1,350	营业收入增长率	28.4%	11.4%	9.4%	9.0%
非流动负债合计	1,699	1,399	1,499	1,599	归母净利润增长率	148.1%	48.1%	33.9%	22.2%
负债合计	7,151	7,514	8,050	8,358	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	37.7%	37.9%	38.7%	39.5%
股本	1,005	1,005	1,005	1,005	四项费用/营收	23.4%	20.6%	18.3%	17.1%
股东权益	4,079	4,614	5,333	6,212	净利率	10.6%	14.6%	18.0%	20.2%
负债和所有者权益	11,230	12,128	13,383	14,570	ROE	14.3%	18.8%	21.7%	22.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	63.7%	62.0%	60.1%	57.4%
净利润	561	857	1159	1417	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-23	-9	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	373	150	166	179	应收账款周转率	6.4	4.3	5.2	5.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	3.5	3.5	3.5
营运资金变动	395	-488	32	-152	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1306	511	1357	1443	EPS	0.58	0.86	1.15	1.41
投资活动现金净流量	-459	229	-161	-143	P/E	22.9	15.5	11.6	9.5
筹资活动现金净流量	-196	48	59	-238	P/S	2.5	2.3	2.1	1.9
现金流量净额	650	788	1,256	1,062	P/B	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 食品饮料组介绍

**孙山山：**经济学硕士，8年食品饮料卖方研究经验，全面覆盖食品饮料行业，聚焦饮料子板块，深度研究白酒行业等。曾就职于国信证券、新时代证券、国海证券，于2021年11月加盟华鑫证券研究所担任食品饮料首席分析师，负责食品饮料行业研究工作。获得2021年东方财富百强分析师食品饮料行业第一名、2021年第九届东方财富行业最佳分析师食品饮料组第一名和2021年金麒麟新锐分析师称号，2023年东方财富行业最佳分析师第六名。注重研究行业和个股基本面，寻求中长期个股机会，擅长把握中短期潜力个股；勤于思考白酒板块，对苏酒有深入市场的思考和深刻见解。

**张倩：**厦门大学金融学硕士，于2024年7月加入华鑫证券研究所，研究方向是调味品、速冻品以及休闲食品。

## 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。