

2025 年 11 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

技术驱动产季优化，KA 渠道合作深化

—诺普信（002215.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：孙山山 S1050521110005

sunss@cfsc.com.cn

联系人：张倩 S1050124070037

zhangqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-04

当前股价（元）	12.8
总市值（亿元）	129
总股本（百万股）	1005
流通股本（百万股）	786
52 周价格范围（元）	8.18-13.39
日均成交额（百万元）	345.15

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《诺普信（002215）：生鲜消费转型升级，品牌渠道双轮驱动》
2025-09-20

2025 年 10 月 28 日，诺普信发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 总营收 40.86 亿元（同增 5%），归母净利润 5.76 亿元（同增 18%），扣非净利润 6.02 亿元（同增 38%）；其中 2025Q3 总营收 4.07 亿元（同减 18%），归母净亏损 0.73 亿元（2024Q3 亏损 0.65 亿元），扣非净亏损 0.78 亿元（2024Q3 亏损 0.95 亿元）。

投资要点

■ 经销商出表收入减少，扣非净亏损同比改善

2025Q3 公司毛利率同增 2pct 至 18.12%；销售/管理费用率分别同增 3pct/5pct 至 7.78%/23.70%，主要系营收大幅下滑，而费用随蓝莓新产季投产面积增大而增加所致；净利率同减 4pct 至-17.95%，主要系营收下滑但费投刚性所致。2025Q1-Q3 来看，尽管控股经销商减少导致并表收入减少 1.92 亿元，公司营收依旧保持稳健增长，成本管控见效推动利润端显著提升，2025Q3 业务淡季叠加新产季扩张费投加大，业绩有所承压，扣非净亏损较去年同期有所收窄。

■ 蓝莓持续快速扩张，农药制剂稳健增长

业务端来看，2025Q1-Q3 公司生鲜消费业务收入增加 2.83 亿元，同增 18%，新产季将主推“爱莓庄”品牌，将产地分为四个链路公司，强调蓝莓品控，向生鲜消费品转型升级；农药制剂业务收入增加 1.01 亿元，同增 6%，全年目标锚定稳健增长；田田圈业务收入减少 1.92 亿元，同减 27%，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。

■ 技术驱动产量前置，深化 KA 渠道拓展

产能端，公司推进云南产地种植面积持续扩张，促早技术顺利驱动产量前置，预计 2025Q4 与 2026Q1 产量占比将显著提升；老挝生产基地如期推进，为海外市场产地直销创造条件。渠道端，公司深耕蓝莓渠道建设，持续深化与京东、盒马、山姆业务合作，成立大客户部门专项拓展 KA 客户，重点提升 KA 渠道覆盖广度与销售占比，推动利润优化。

■ 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 年三季报，我们预测 2025-2027 年 EPS 分别为 0.86/1.26/1.60 元（前值为 0.86/1.15/1.41），当前股价对应 PE 分别为 15/10/8/倍，维持“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	5,880	6,652	7,654
增长率（%）	28.4%	11.2%	13.1%	15.1%
归母净利润（百万元）	585	864	1,266	1,604
增长率（%）	148.1%	47.8%	46.6%	26.7%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.86	1.26	1.60
ROE（%）	14.3%	19.2%	24.0%	25.1%

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
流动资产：					营业收入	5,288	5,880	6,652	7,654
现金及现金等价物	1,438	2,343	3,103	4,254	营业成本	3,296	3,650	4,076	4,627
应收款	826	1,047	1,002	944	营业税金及附加	17	18	20	23
存货	1,198	1,256	1,234	1,274	销售费用	552	535	472	543
其他流动资产	1,058	839	857	881	管理费用	425	470	499	574
流动资产合计	4,519	5,485	6,198	7,352	财务费用	118	77	56	24
非流动资产：					研发费用	143	141	146	153
金融类资产	542	192	192	192	费用合计	1,237	1,224	1,174	1,294
固定资产	1,984	2,225	2,538	2,654	资产减值损失	-107	-30	-30	-30
在建工程	131	352	141	56	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	171	166	149	投资收益	47	45	45	45
长期股权投资	213	175	175	175	营业利润	603	953	1,357	1,695
其他非流动资产	4,207	4,207	4,207	4,207	加：营业外收入	9	9	9	9
非流动资产合计	6,711	7,131	7,228	7,242	减：营业外支出	41	75	65	55
资产总计	11,230	12,616	13,425	14,594	利润总额	570	887	1,301	1,649
流动负债：					所得税费用	9	24	35	45
短期借款	3,561	4,761	4,761	4,761	净利润	561	863	1,266	1,604
应付账款、票据	670	784	786	790	少数股东损益	-23	-1	0	0
其他流动负债	562	562	562	562	归母净利润	585	864	1,266	1,604
流动负债合计	5,452	6,752	6,801	6,847					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	349	4	4	4	成长性				
其他非流动负债	1,350	1,350	1,350	1,350	营业收入增长率	28.4%	11.2%	13.1%	15.1%
非流动负债合计	1,699	1,354	1,354	1,354	归母净利润增长率	148.1%	47.8%	46.6%	26.7%
负债合计	7,151	8,106	8,155	8,201	盈利能力				
所有者权益					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%	20.8%	17.6%	16.9%
股东权益	4,079	4,510	5,270	6,393	净利率	10.6%	14.7%	19.0%	21.0%
负债和所有者权益	11,230	12,616	13,425	14,594	ROE	14.3%	19.2%	24.0%	25.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	63.7%	64.2%	60.7%	56.2%
净利润	561	863	1266	1604	营运能力				
少数股东权益	-23	-1	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	373	150	165	186	应收账款周转率	6.4	5.6	6.6	8.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.8	2.9	3.3	3.6
营运资金变动	395	-311	98	41	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1306	701	1530	1831	EPS	0.58	0.86	1.26	1.60
投资活动现金净流量	-459	-75	-102	-31	P/E	22.0	14.9	10.2	8.0
筹资活动现金净流量	59	423	-506	-481	P/S	2.4	2.2	1.9	1.7
现金流量净额	905	1,050	921	1,319	P/B	3.4	3.0	2.6	2.1

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。

■ 免责条款

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。