

# 诺普信（002215） 化肥与农用

## 异常天气影响销售，两网建设开拓成长空间

2010 年 8 月 12 日

**投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 29.61 元**

### 事件：

公司上半年实现营业收入 10.08 亿元，同比增长 12.45%；营业利润 1.00 亿元，同比下降 14.77%；利润总额 1.04 亿元，同比下降 11.98%；归属于上市公司股东的净利润 8545.66 万元，同比下降 11.90%；基本每股收益 0.40 元。

### 结论：

上半年自然灾害频繁发生，对农药行业带来不利影响，影响公司产品销售，公司盈利小幅下滑。新建项目的陆续建成投产以及持续的收购兼并给公司未来发展提供广阔的空间，给予推荐投资评级。

### 正文：

毛利率和去年同期持平，期间费用率小幅上升。上半年公司综合毛利率 40.04%；期间费用率 30.2%，同比上升 3.3 个百分点。公司推行营销“两张网”的新销售模式，营销渠道下沉的力度加大，在技术服务、店面维护、物流配送及品牌建设等方面投入的费用较大。

植物营养业务收入大幅增长 323%，毛利增长 229.1%；杀虫剂收入同比降低 3.1%，毛利与去年同期持平；杀菌剂收入同比增长 18.7%，毛利增长 32.2%；除草剂收入同比增长 9.0%，毛利下滑 6.6%。

控股子公司陕西标正作物科学有限公司拟吸收合并另一子公司渭南标正科技有限公司，以整合资源，提高效率，减少管理成本。

公司 IPO 募投项目于 2009 年底建成投产，2010 年定向增发进行 1 万吨除草剂、2 万吨环保制剂以及 6 万吨水溶肥项目建设，预计 2011 年建成。公司为行业领先的整合者，未来成长空间巨大。

预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.63、0.92、1.16 元，给予推荐投资评级。

### 联系方式

研究员： 张晓辉  
执业证书编号： S0020108091184  
电 话： 021-51097188-1929  
电 邮： zhangxiaohui@gyzq.com.cn  
联系人： 赵喜娟  
电 话： (86-21) 51097188-1952  
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn  
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路  
179 号（230001）

### 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	657	1076	1458	1684
现金	183	519	634	641
应收账款	43	57	84	106
其他应收款	16	21	31	40
预付账款	117	70	104	132
存货	295	406	601	760
其他流动资产	3	3	5	6
<b>非流动资产</b>	326	677	723	760
长期投资	35	62	62	62
固定资产	179	452	502	540
无形资产	73	73	73	73
其他非流动资产	39	90	87	86
<b>资产总计</b>	984	1753	2182	2444
<b>流动负债</b>	310	457	737	827
短期借款	100	166	346	353
应付账款	64	88	131	166
其他流动负债	146	203	261	308
<b>非流动负债</b>	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	317	465	745	834
少数股东权益	29	34	41	50
股本	203	221	221	221
资本公积	171	691	691	691
留存收益	263	342	484	648
归属母公司股东权益	638	1254	1396	1560
<b>负债和股东权益</b>	984	1753	2182	2444

### 现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	130	174	100	197
<b>投资活动现金流</b>	-165	-382	-101	-101
<b>筹资活动现金流</b>	-6	544	116	-89
<b>现金净增加额</b>	-42	336	115	7

### 利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	1308	1711	2534	3205
营业成本	749	1027	1520	1923
营业税金及附加	2	4	6	8
营业费用	232	308	456	577
管理费用	170	203	301	381
财务费用	1	-1	1	4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
<b>营业利润</b>	157	170	249	312
营业外收入	13	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	169	170	249	312
所得税	27	25	37	47
<b>净利润</b>	143	144	212	265
少数股东损益	5	5	7	9
<b>归属母公司净利润</b>	138	139	205	256
<b>EBITDA</b>	172	203	305	381
<b>EPS (元)</b>	0.62	0.63	0.92	1.16

### 主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.4%	30.8%	48.1%	26.5%
营业利润	46.4%	7.9%	47.0%	25.1%
归属于母公司净利润	49.0%	1.0%	47.0%	25.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	42.8%	40.0%	40.0%	40.0%
净利率 (%)	10.5%	8.1%	8.1%	8.0%
ROE (%)	21.6%	11.1%	14.7%	16.4%
<b>估值比率</b>				
P/E	47.55	47.07	32.02	25.59
P/B	10.28	5.22	4.69	4.20
EV/EBITDA	37	32	21	17

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn