

湘财证券研究所

基础化工研究小组

田蓓

Tel: 021-68634518-8020

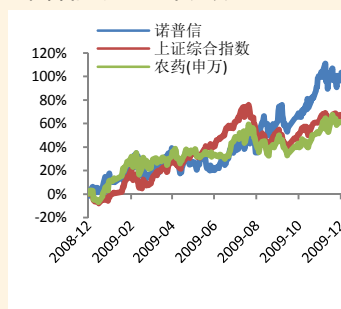
E-Mail: tb2848@xcsc.com

高为

Tel: 021-68634518-8562

E-Mail: gw2603@xcsc.com

诺普信最近一年走势：



对外投资增强长期竞争力

事件

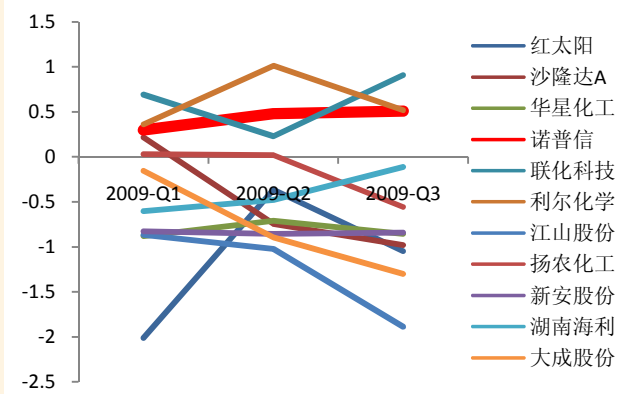
深圳诺普信农化股份有限公司（002215.SZ）于2009年12月21日召开的公司第二届董事会第十次临时会议审议通过了《关于设立子公司的议案》。公司拟出资人民币550万元，与福建省泉州德盛农药有限公司共同投资一家公司（拟定名）。拟成立公司将致力于绿色环保农药助剂的研发和推广应用，双方拟通过投资合作，共同将植物油及林业化工产业做大做强，并充分利用双方的管理以及专利技术优势，实现优势互补达到双赢。拟投公司的出资方式为诺普信以货币出资，德盛农药以无形资产和生产设备等非货币资产作价出资。

点评

- **创新能力是农药类企业未来的核心竞争优势所在** 根据国家农药工业发展规划，未来五年，龙头企业的市场份额至少增加5倍以上，考虑到未来行业严格的延续核准制度及同质化的激烈竞争，约有30-40%竞争乏力无自主创新能力的小企业将被淘汰出局，行业集中度将逐渐提高，龙头企业的市场份额将扩大到10%以上。
- **绿色环保农药助剂符合国家产业政策，应用前景广阔** 近年来，国家行业政策和产业规划明确提出了大力削减乳油、快速发展环境友好型农药制剂产品的发展方向。公司从2004年起率先开展了以天然松树植物油溶剂替代芳烃类溶剂的绿色乳油项目，目前已经规模化生产。随着行业政策和产业规划的贯彻实施，在可预见的未来，当前仍约占50%市场份额的100万吨乳油产品将迅速被绿色乳油及其它环保制剂所替代，从而带来天然植物油溶剂等非芳烃类环保溶剂在农药领域约30万吨/年的市场容量，应用前景广阔。
- **优势互补实现共赢博弈** 德盛农药主要从事农药、微肥的生产，且此次共同投资，诺普信以货币出资，德盛农药以无形资产和生产设备等非货币资产作价出资{无形资产包括：（1）、松脂植物油及其衍生物产品生产技术和工艺；（2）、植物油的《一种农药助剂》（专利号：ZL200510081634.5）相关的专有技术和生产工艺等；生产设备包括：植物油储罐、华益通超声波反应器组、植物油中试设备等。我们认为，此次合作能够充分利用双方的管理以及专利技术优势，共同将植物油及林业化工产业做大做强，实现优势互补达到双赢。
- **公司正值发展壮大之时** 从公司近期的举动可以看出公司正值发展壮大之时，2009年2月，公司收购了山东兆丰年、兆丰年农资80%股权，逐步拓展华北战略市场。公司2009年4月收购了施普旺生物科技有限公司，将微肥和生物肥作为公司新的利润增长点，三季度公司收购了中港泰富（北京）高科技有限公司和英联国际化学品（北京）有限公司各51%的股权，将水溶肥料纳入

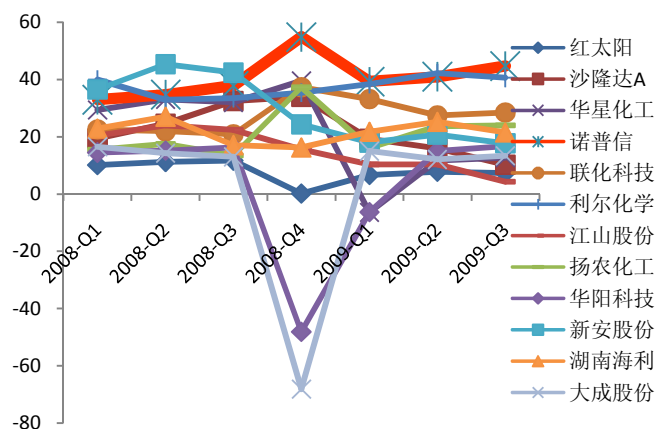
公司的业务版图中，此次公司又一次对外投资开展绿色环保农药助剂的研发和推广应用。我们认为公司正一步步得从单纯的农药制剂企业向植保型企业转变，同时也看到公司管理层的高瞻远瞩。公司的战略布署顺应于农药行业的未来发展趋势，新项目研发的成功将为公司业绩带来暴发式增长的机会。

图 1、诺普信业绩稳定增长



数据来源：wind、湘财证券研究所

图 2、诺普信毛利率高于同行业其它公司



数据来源：wind、湘财证券研究所

□ 盈利预测与估值

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	1065.9	1242.9	1920.4	2315.6
YOY	47.5%	16.6%	54.5%	20.6%
净利润（百万元）	92.6	130.5	193.6	231.1
YOY（%）	33.9%	40.9%	48.4%	19.4%
毛利率	39.3%	43.1%	42.2%	41.9%
净利率	8.7%	10.5%	10.1%	10%
EPS	0.456	0.643	0.954	1.138

数据来源：wind、湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，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，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。