

加大市场开拓力度，前途一片光明

事件：

诺普信发布对外投资公告，公司拟投资 4500 万参股济南绿邦化工有限公司，投资完成后，诺普信将控制绿邦 40% 的股权。此外，诺普信拟投资 2235.32 万元增资及股权收购青岛星牌作物科学有限公司，投资完成后，公司控制星牌 51% 的股权。

另：诺普信公告，其全资子公司东莞市瑞德丰生物科技有限公司获得高新技术企业证书，享受 15% 的税率优惠，有效期 3 年。

公司董事会通过分别向上海银行和中信银行申请授信额度 1 亿元和 5 千万元的预案。

研究结论

- **诺普信加大对华北和东北市场的开拓力度。**本次公司对外投资对象济南绿邦和青岛星牌均为山东本地植物保护企业（公司增发项目的重点之一也是山东），从山东的地理位置来看，我们认为诺普信可以以山东为基地，辐射华北和东北市场，而且我们认为目前诺普信也正是这样做的。诺普信的管理平台将有利于其并购企业的管理能力提升，而其并购企业在局部的产品和渠道优势又将对诺普信在各地的渠道网络进行完善和补充，并有助于公司绕过当地保护主义的壁垒。我们认为公司的这两项投资符合公司的长期发展战略，是诺普信加大对华北和东北市场开拓力度的证明（虽然我们目前还无法估计收购产生的影响，但是从诺普信的收购史来看，其所并购企业均会在被并购之后取得大幅业绩改善）。
- **瑞德丰获得高新技术企业证书将进一步降低企业税负。**瑞德丰是诺普信农化企业第二大品牌，根据公司 09 年半年报，瑞德丰 09 年上半年实现营业收入 28,624.32 万元，实现净利润 2,201.27 万元，占诺普信净利润总额的 22%，其获得高新技术企业证书将有效降低企业的总体税负。
- **上市所带来的融资便利正逐步体现。**诺普信董事会审议通过了分别向上海银行和中信银行申请授信额度 1 亿元和 5 千万元的预案。我们认为在上市之后，公司融资渠道选择更多，而且上市也会带来信用等级的提高，对于处于成长期的企业来说，融资的便利和财务费用的节约将使企业在竞争中占据很大优势，而作为农药制剂行业的唯一一家上市企业，诺普信的优势会更加明显。
- **维持买入投资评级：**我们仍然认为公司将马上进入高速发展阶段。维持公司 10、11 年 EPS1.06 元，1.65 元的预测（考虑增发摊薄），维持公司买入的投资评级

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云

化工行业分析师

8621-63325888 × 6071

yangyun@orientsec.com.cn

王晶

石油与化工行业首席分析师

8621-63325888 × 6072

wangjing@orientsec.com.cn

公司评级 **买入** 增持 中性 减持（维持）

股价（2010 年 1 月 26 日） 32 元

目标价格（6 个月） 50 元

总股本/A 股（万股） 20280//20280

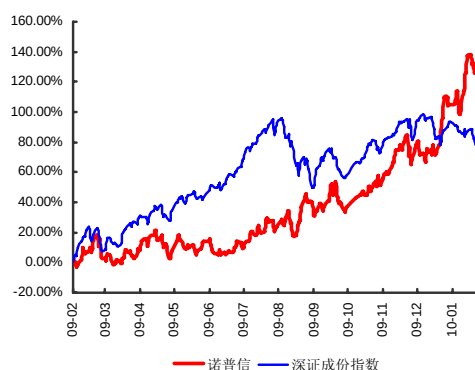
A 股市值（百万元） 6489.6

国家/地区 中国

行业 化工

报告日期 2010 年 1 月 27 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	11.83%	45.80%	126.27%
相对表现 (%)	18.11%	45.33%	58.07%

资料来源：WIND

表. 公司三表预测

	2008	009三季	2009E	2010E	2011E		2008	009三季	2009E	2010E	2011E
流动资产	542	611	413	646	938	营业总收入	1066	1159	1333	2000	2999
现金	219	151	67	100	150	营业总成本	960	1020	1179	1709	2541
应收票据	3	1	1	1	2	营业成本	671	679	773	1230	1860
应收账款	53	190	53	80	120	销售费用	166	200	240	260	375
预付账款	72	49	54	86	130	管理费用	114	135	160	215	300
存货	191	202	232	369	521	财务费用	3	1	1	1	1
非流动资产	175	285	279	939	1249	其他经营收益	0	2	1	1	1
长期投资	0	20	20	20	20	投资净收益	0	2	1	1	1
固定资产	80	145	145	484	600	营业利润	106	141	155	292	460
在建工程	51	30	30	351	540	营业外收入减支出	4	1	1	1	-3
无形资产	37	82	82	82	82	利润总额	111	142	156	293	457
资产合计	717	896	693	1586	2186	减：所得税	18	26	23	44	69
应付项目	129	175	155	246	372	净利润	93	116	132	249	389
附息负债	44	62	-66	499	720	少数股东损益	1	2	2	4	6
短期借款	40	62	-259	254	411	归属母公司净利润	92	114	130	246	383
长期附息负债	4	0	193	245	309						
其他负债	9	22	0	0	0	成长能力					
负债合计	181	259	89	745	1092	营业收入同比	48%	9%	15%	50%	50%
所有者权益	536	637	604	840	1094	EBI TA同比	96%	-7%	19%	25%	56%
实收资本	156	203	203	231	231	归属母公司净利润同比	44%	24%	14%	88%	56%
资本公积	224	169	169	140	140	利润水平					
留存收益	154	240	370	569	813	销售毛利率	37%	41%	42%	39%	38%
少数股东权益	2	26	31	40	50	销售净利率	9%	10%	10%	12%	13%
负债和权益合计	717	896	693	1586	2186	整体绩效					
						ROE	17%	19%	23%	31%	37%
						ROIC	41%	29%	43%	21%	24%
经营活动现金流	50	21	268	210	317	运营效率					
净利润	93	116	132	249	389	应收账款周转率	28.5	9.5	11.0	30.0	30.0
折旧摊销	10	0	44	69	44	存货周转率	6.1	5.9	6.1	6.7	6.7
营运资金变动	-53	-93	93	-108	-115	偿债能力					
投资活动现金流	-111	-108	-38	-728	-352	流动比率	3.1	2.6	-4.0	1.3	1.2
资本支出	-105	-89	-44	-729	-348	速动比率	2.0	1.7	-1.7	0.6	0.5
长期投资	0	-19	1	1	1	EBI TA / I	1.8	2.8	2.5	10.7	11.6
筹资活动现金流	258	20	-315	552	85	资产负债率	25%	29%	13%	47%	50%
短期借款	-6	22	-321	513	157	每股指标					
长期借款	0	-4	193	52	64	EPS	0.59	0.56	0.64	1.06	1.66
普通股增加	66	47	0	28	0	每股净资产	3.42	3.01	2.83	3.46	4.52
资本公积	212	-55	0	-28	0	P/E	42.5	44.4	38.9	23.5	15.1
其他	-14	10	-187	-14	-135	p/B	7.3	8.3	8.8	7.2	5.5
现金净增加额	197	-67	-85	33	50						

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

杨云：化工行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

王晶：石油与化工行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn