

上市公司简评报告

行业前景看好，企业竞争压力不小

事件

2008 年报：08 年公司实现营业收入 10.65 亿元，净利润 9171 万元，分别同比增长 47.56% 和 44.49%，EPS0.60 元。

简评

公司收入增加，毛利率提高

08 年公司实现营业收入 10.65 亿元，同比增长 47.56%，收入的增长主要是销售规模扩大及营销网络完善，08 年公司销售人员数量 1910 人，同比增加 109.4%，公司销售人员翻番，在规模扩大时候，公司各个区域的销售额实现了较快增长，公司传统销售区域华南市场销售增长 27.3%，而西南、华中、华东、华北和东北地区的销售额分别同比增长了 65.3%、63.66%、47.8%、78.92% 和 56.37%，各个市场销售实现较快增长；08 年公司产品综合毛利率 37.42%，较上年 34.46% 增加 3 个百分点，毛利率上升主要是 07 年公司储备大量原材料，而 08 年春季油价持续走高，原材料价格出现大幅上涨，公司冬储原料发挥优势，如 07 年底公司库存为 1.61 亿元。

期间费用率上升，营业利润率下降

08 年公司的期间费用率为 26.52%，较上年 22.78% 有一定程度增加，这主要是公司销售规模扩大，营销人员增加，而销售人员市场拓展需要过程，销售人员销售能力不能在当期体现，如 07 年公司销售人员人均销售额 79.2 万元，而 08 年销售人员人均销售额为 55.8 万元，从单季来看，1-4 季度，公司期间费用率分别为 24.46%、21.06%、30.6% 和 46.3%，销售人员可能在三季度进入公司，随着新进销售人员成熟，销售能力提高，人均销售额将会提高；公司期间费用率上升，直接导致公司营业利润率下降，08 年公司营业利润率从去年的 11.1%，下降到 9.97%，对于农药制剂销售这样行业的行业，关注营业利润率的变化，要比关注毛利率变化更重要。

应收账款和存货控制在合理范围之内

应收账款和存货是农药制剂企业面临的两大主要风险，08 年底公司应收账款 5448 万，相对于公司 10 亿元的销售来说，应收账款管理较好，但较上年 2169 万元，提高幅度较大；截至 08 年底，公司存货 1.94 亿元，计提跌价损失 369 万元，其中库存商品 9262 万元，较上年增加 52.93%，随着公司销售人员增加，企业规模扩大，市场预测难度加大，这两个风险可能会增加。

诺普信 (002215)

下调

中性

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

赵献兵

zhaoxianbing@csc.com.cn

021-68825012

分析日期：2009 年 04 月 08 日

当前股价：22.00 元

目标价格 6 个月：21.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.1/3.1	19.3/-5.6	15.7/50.8
12 月最高/最低价 (元)		29.41/11.51
总股本 (万股)		15,600
流通 A 股 (万股)		4,413
总市值 (亿元)		34.32
流通市值 (亿元)		9.71
近 3 月日均成交量 (万)		101
主要股东		
中国农业银行-长盛同德主题增		2.18%
长股票型证券投资基金		

股价表现



相关研究报告

产品结构仍以杀虫剂为主，市场以华南和华东市场为主

08 年公司的产品结构中以杀虫剂为主，杀虫剂、杀菌剂和除草剂的收入之比为 57: 22: 16；2007 年这三类产品的销售额之比为 59: 21: 15，作为市场最有发展前景的除草剂产品，在销售收入中占比相对较小，这可能和公司主要以南方市场为主，而南方是国内杀虫剂的主要销售市场，当然，除草剂占比较小可能和除草剂容易产生药害，公司为规避风险，市场拓展可能相对谨慎；以杀虫剂为主的产品结构，决定了公司的销售区域，08 年，华南和华东市场占销售额的 50%以上，而东北和华北分别占 6%和 6.9%，而东北和华北是我国最大的除草剂消费市场，因而，东北和华北市场将是公司未来拓展的重点。

投资建议和评级

公司处于发展期，是制剂行业龙头，公司可能成为制剂行业的领导者，但制剂行业的整合由于各方面的原因，整合可能没有市场想象的那么快，即使整合后也可能存在各方面的问题，如公司整合的几家公司盈利亏损；09 年随着农药出口萎缩，国内农药企业都把目光从国外市场转移到国内市场，公司面临市场其他中小公司的竞争，行业竞争压力依旧较大，我们预计公司 09 年的 EPS0.75 元，短期估值过高，下调至“中性”评级。

预测和比率

	2,007A	2,008E	2,009E	2,010E
营业收入(万元)	72237	106591	140701	182912
营业收入增长率	131.18%	47.56%	32.00%	30.00%
净利润(万元)	6913	9172	11678	14267
净利润增长率	118.41%	32.68%	27.32%	22.17%
EPS(元)	0.71	0.60	0.75	0.91

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

梁斌 化工行业研究员；赵献兵 化工行业高级研究员

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010