

日期: 2009 年 4 月 29 日

行业: 农药行业



陈志斌
021-53519888-1971
chenzhibin@sigchina.com

夯实销售网络建设 强化行业领先优势

基本数据 (09Q1)

报告日股价 (元)	20.58
12mth A 股价格区间 (元)	11.51/29.41
总股本 (百万股)	156
无限售 A 股/总股本	28.29%
流通市值 (百万元)	908.24
每股净资产 (元)	3.55
PBR (X)	5.80
DPS (Y08, 元) 10 转增 3 股派 1.5 元 (含税)	

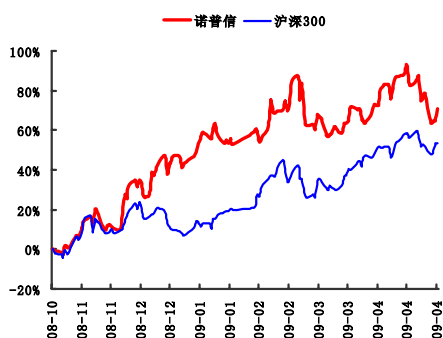
主要股东 (09Q1)

卢柏强	32.46%
融信南方投资有限公司	18.15%
好来实业有限公司	9.98%

收入结构 (Y08)

杀虫剂	57.32%
杀菌剂	22.42%
除草剂	16.23%
其他	2.63%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: CZB09-CT14

相关报告:

08 年经受考验 09 年亮点突出

■ 主要观点:

09 年一季度业绩恢复迅速

公司 09 年一季度业绩恢复迅速, 实现营业收入 3.14 亿元, 比上年同期增长 32.15%, 实现净利润 2049 万元, 比上年同期上涨 28.72%。实现每股收益 0.13 元。净资产收益率由 3.34% 提升至 3.70%, 显示公司经营状况良好。从环比看, 一季度营业收入环比增长 188.07%, 净利润环比增长 57.62%, 这表明公司在较短时间摆脱了经济危机带来的不利影响, 充分利用前期原药价格下跌带来的成本优势扩大了公司的盈利能力。

销售图变 创造价值

为应对危机带来的不利影响, 在弱市下提升市场占有率, 公司今年在销售网络建设上谋变革以适宜变革。包括: 扁平化营销、划小经营单位、快速物流、扩大高毛利率产品销售等举措。

09 年亮点频频

为支撑公司的高增长率, 提高市场份额和销售规模, 公司 09 年会在供应链管理、新产品研发、原料采购、新产品登记等各方面有所突破, 形成公司管理、销售、产品综合竞争优势。

■ 投资建议:

未来六个月内, 维持“超强大市”;

预计公司 09, 10 年 EPS 分别为 0.72 元和 0.96 元; 对应的动态市盈率为 28.58 倍和 21.44 倍。考虑到公司在二季度将迎来生产、销售高峰, 募投项目带来的利润新来源, 未来成长前景看好, 维持“超强大市”评级。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008	2009E	2010E
营业收入	722.38	1,065.92	1,355.82	1,867.56
年增长率 (%)	131.18%	47.56%	27.20%	37.74%
归属于母公司的净利润	63.48	91.72	112.32	149.76
年增长率 (%)	112.31%	44.49%	22.46%	33.33%
每股收益 (元)	0.54	0.60	0.72	0.96
PER (X)	38.11	34.30	28.58	21.44

注: 有关指标按最新总股本为 156 百万股计算

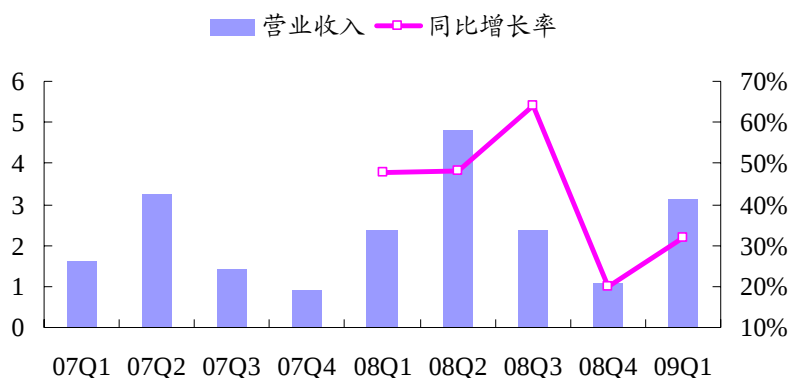
我们于4月27日对诺普信进行了实地调研，通过交流，对公司09年的经营发展战略有了更清晰的认识，增强了对公司未来发展的信心。

一、09年一季度业绩恢复迅速

公司09年一季度业绩恢复迅速，实现营业收入3.14亿元，比上年同期增长32.15%，实现净利润2049万元，比上年同期上涨28.72%。实现每股收益0.13元。净资产收益率由3.34%提升至3.70%，显示公司经营状况良好。

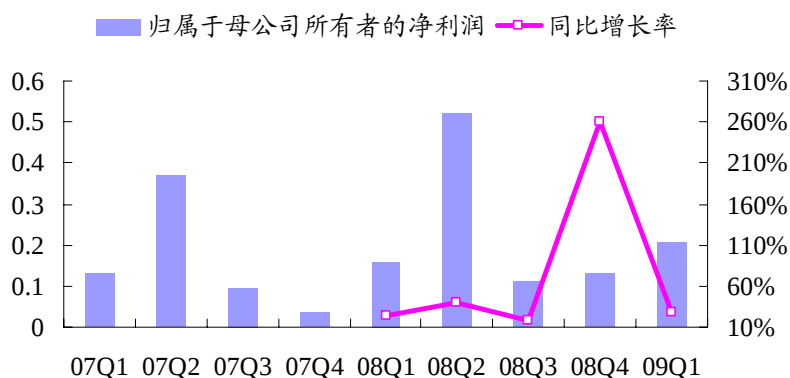
从环比看，一季度营业收入环比增长188.07%，净利润环比增长57.62%，这表明公司在较短时间摆脱了经济危机带来的不利影响，充分利用前期原药价格下跌带来的成本优势扩大了公司的盈利能力。

图1 公司近两年营业收入及增长率（亿元，%）



资料来源：公司年报，上海证券研究所

图2 公司近两年归属于母公司所有者的净利润及增长率（亿元，%）



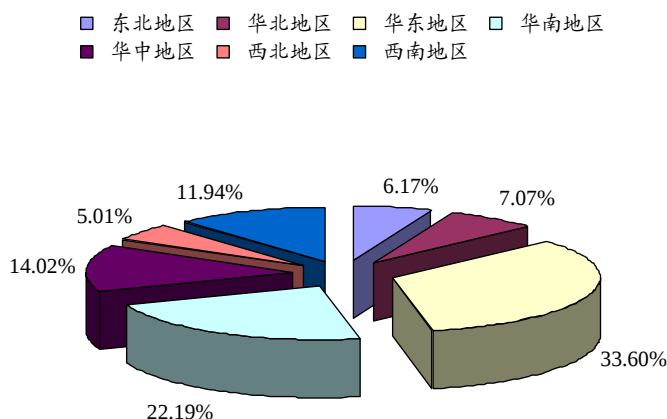
资料来源：公司年报，上海证券研究所

二、销售图变 创造价值

作为国内农药制剂龙头企业，公司目前占有的市场份额在 3% 左右，未来发展空间巨大。目前受经济危机不利因素影响，农药行业出现需求滞后的现象，我们认为农药行业需求总体而言是刚性的，这是受行业自身规律决定的。而二季度历来是行业的产销旺盛季节，因此，对公司未来的业绩持乐观预期，无论同比、环比都会有较大幅度增长。

公司在销售渠道建设上一致处于行业领先地位，目前拥有销售人员在 3000 人左右，为应对危机带来的不利影响，在弱市下提升市场占有率，公司今年在销售网络建设上图谋变革以适宜变革。包括：扁平化营销、划小经营单位、快速物流、扩大高毛利率产品销售等举措。

图 3 华南、华东是主要销售区域（08 年，%）



资料来源：公司年报，上海证券研究所

对于公司改进营销模式后的销售业绩，我们持乐观预期。公司以上一系列举措势必会提高销售人员的积极性，同时，公司在产品整合上进行了改进，根据产品的毛利率状况，把产品划分为不同类型，在业绩考核上不仅注重销售数量，还强调销售利润。正是在这些有利措施的带动下，公司一季度利润总额同比增长 43.76%，高于营业收入 32.15% 的增长率，为公司创造了价值，预计这一趋势在 09 年将得以维持。

三、09 年亮点频频

为支撑公司的高增长率，提高市场份额和销售规模，公司 09 年会在供应链管理、新产品研发、原料采购、新产品登记等各方面有所突破，形成公司管理、销售、产品综合竞争优势。

1、供应链管理：为了更有效的延伸销售网络，并将销售与生产有效的连接，及时将市场信息反馈给生产部门。使得公司排产计划更有针对性，满足市场需求，公司正在建立 SAP 系统，这将使得公司未来的生产、销售更加一体化，内部运作效率提高。

2、拓展新产品：公司一季度收购了施普旺生物科技有限公司，该公司是其关联公司，收购完成后，将进一步完善公司产品结构，植物营养肥将成为新的利润增长点，有利于进一步稳固其国内农药制剂行业的领先地位。同时，公司今年仍会有 100 多种新产品注册登记，为公司未来的增长做好产品储备，形成多品种互补定位。

3、定价能力进一步增强：由于公司农药制剂多为复合配方，工艺较为复杂，有较高的产品定价能力，因此，其终端销售价格有刚性支撑。而在行业原药产能过剩的情况下，公司在原药采购成本上的控制力大为加强，占据了比较主动的地位。我们估计上半年国际原油价格将维持 40-50 美元的地位，公司相关上游原药价格难有大的涨幅，因此，公司今年在采购成本上会有比较好的控制力与绩效。

四、投资建议

预计公司 09，10 年 EPS 分别为 0.72 元和 0.96 元；对应的动态市盈率为 28.58 倍和 21.44 倍。考虑到公司在二季度将迎来生产、销售高峰，募投项目带来的利润新来源，未来成长前景看好，维持“超强大市”评级。

五、附表

附表 1 诺普信损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008	2009 E	2010 E
营业总收入	1,065.92	1,355.82	1,867.56
营业总成本	670.72	905.32	1,345.14
营业税金及附加	1.96	2.5	3
营业费用	165.71	185.45	195.32
管理费用	114.38	123.64	140.56
财务费用	2.56	5	5
投资收益	-	-	-
营业外收入	5	-	-
营业外支出	0.5	-	-
利润总额	110.79	133.91	178.54
所得税费用	18.23	20.09	26.78
净利润	92.57	113.82	151.76
归属于母公司所有者的净利润	91.72	112.32	149.76
少数股东权益	0.85	1.5	2
每股收益 (元)	0.60	0.72	0.96

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 156 万股摊薄计

分析师承诺

分析师 陈志斌

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。