

诺普信 (002215)

评级: 增持

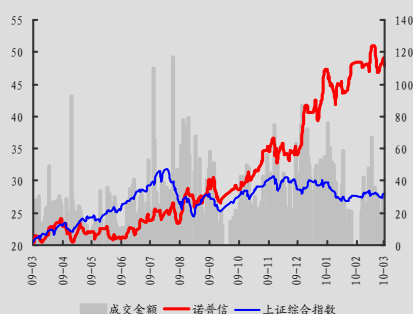
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

002215 与上证指数走势对比



诺普信 (002215): 销售网络扩张带来业绩快速提升

■ **2009 年年报情况: 每股收益 0.68 元。**09 年公司实现营业收入 130823.4 万元, 同比增长 23.39%; 实现营业利润 15714.50 万元, 同比增长 46.37%; 实现净利润 13779.74 万元, 同比增长 49.04%。09 年度公司分配预案为每 10 股派发红利 3 元。

■ **销售网络扩张带来业绩快速提升。**根据公司年报数据, 三大类农药品种的营业收入中, 增幅最高的为除草剂类产品, 其营业收入同比增长 44.33%, 这与近年来农药行业的发展趋势 (除草剂比重逐年提升、杀虫剂逐年下降、杀菌剂保持稳定) 相适应。除了营业收入增长较快, 营业利润的提升, 是公司业绩快速提升的另一重要原因: 公司的杀虫剂、杀菌剂、除草剂产品营业利润率比 08 年均提升了 5 个百分点以上。相关分产品收入情况见表格 1。

表格 1 公司营业收入构成情况 (分产品, 万元)

	营业收入	同比 (%)	营业成本	同比 (%)	营业利润率	同比 (%)
杀虫剂	64294.78	5.29	37260.50	-2.94	42.05%	5.16
杀菌剂	32372.03	35.40	17046.34	23.85	47.34%	5.14
除草剂	24986.73	44.33	14742.39	24.72	41.00%	9.55
其他	7590.64	176.58	4612.83	201.19	39.23%	-6.04
合计	129244.19	23.05	73662.07	12.45	43.01%	5.38

数据来源: 公司公告

公司各产品营业利润率的明显提升, 主要是由以下一些有利形势决定的。首先是销售网络不断完善带来的原料采购议价能力、产品定价能力的不断提升; 其次是盈利能力较强的新型环保产品的陆续投放; 再有就是近年来国内农药原药市场产能较大, 原药价格较低, 利于公司保持较低的成本。

从主营业务分地区统计情况分析, 公司销售网络扩张带来对业绩的贡献更为明显。08 年 1 月份公司公开发售, 募集资金投向为 2 万吨水基农药、西北生产基地、基层营销网络建设、物流配送中心等项目。随着上述项目的陆续完成, 公司在全国各地区的销售收入大幅提升。另外 09 年公司通过收购、参股、新设公司等形式, 在山东、湖北、湖南、福建、广东等地成立了一批农药生产销售企业, 销售网络正在迅速完善。

09 年公司在东北、华北、华中、西北、西南等地的销售收入增幅均在 20% 以上, 这些地区已经成为公司销售收入的主要来源。销售网络的不断扩张正给公司带来业绩的快速提升, 公司销售收入分地区情况见表格 2。

表格 2 公司营业收入构成情况（分地区，万元）

地区	营业收入	同比
东北地区	11838.83	82.67%
华北地区	9819.07	32.12%
华东地区	36809.07	4.23%
华南地区	25164.45	8.20%
华中地区	20993.76	42.48%
西北地区	6803.05	29.26%
西南地区	17815.94	41.99%
合计	129244.19	23.05%

数据来源：公司公告

■ 产品符合未来发展趋势。

高效、低毒、低残留农药逐渐成主导产品。随着绿色农业的迅速发展、国家政策的引导，高毒、高残留农药对环境的污染已被人们普遍认识。而高效、低毒、低残留的高新技术产品逐渐成为主导产品。

由于转基因抗虫、抗病作物应用面积的增加，农药新剂型得到开发。随着西部开发，适应西部资源不足特点的农药新剂型将会不断开发，种衣剂、颗粒剂、优良杀菌剂以及其他一些节水型农药必将有良好的市场开拓空间。未来的农药发展方向将以持续发展、保护环境和生态平衡为前提，新农药品种的发展必须符合‘高效、安全、经济’的标准。

公司产品中无高毒和高残留品种，以生物、仿生、新型杂环类和高效低毒低残留品种为主，其中水基化环保型农药制剂 2007 年上半年已占产品销售收入 50% 以上。这些产品符合行业发展趋势，保证了公司的市场竞争力。09 年底，公司拥有“三证”的农药产品已达 717 个，比 08 年底增加了 145 个；09 年全年公司及控股子公司累计取得发明专利 15 项，充分显示了公司强大的新产品开发能力。由于公司产品符合未来发展趋势，因此公司的市场销售形势将保持良好的增长。

■ 募投项目将进一步完善销售网络。

2010 年 3 月 12 日公司进行了非公开发行，总计发行 1850 万股，发行业价格为 31 元/股，共募集资金 57350 万元，募集资金投向如下。

表格 3 公司营业收入构成情况（分地区，万元）

项目名称	投资额	项目内容及生产规模
西南环保型农药制剂生产基地项目	13,610.00	成都皇牌为实施主体，新建年产 2 万吨农药制剂生产线
山东 10,000 吨/年除草剂项目	12,100.00	山东潍坊滨海分公司为实施主体，1 万吨/年除草剂
东莞水溶肥料生产项目	9,403.90	东莞施普旺为实施主体，项目生产规模为 6 万吨/年
农药新产品新剂型研发及登记项目	10,200.00	绿色乳油的研发及中试；次新化合物的产品研发及中试；“三证”申报登记
补充营运资金项目	8,500.00	淡季采购原材料、产成品库存和旺季资金周转
合计	53,813.90	—

数据来源：公司公告

目前公司的生产基地位于华南、西北，西南环保农药制剂项目建成后，将使公司在西南地

区的市场响应速度进一步提升，改变目前产品运输时间长、距离远的状态。

山东 1 万吨除草剂项目的建设，同样出于区域性考虑，同时华北地区为我国最大的除草剂消费市场。

东莞水溶性肥料生产项目，主要定位于北方温室、大棚及华南高附加值的经济作物，适宜冬、春季使用，正好与传统农药的淡季形成互补。另外水溶性肥料与农药制剂产品共享营销渠道，因此这一业务将有助于增强渠道控制能力，增强对农户的吸引力，提升公司销售网络的价值。

■ 业绩预测及评级。

公司业绩增长点：08 年公司上市募投项目将于今年完全达产，包括 2 万吨水基化环保型农药制剂项目，西北生产基地环保型农药制剂项目（共 1 万吨产能）；今年初公司的募投项目将于明年开始释放产能：根据公司非公开发行公告，募投项目建成投产后第一年生产负荷为 60%，第二年为 80%，第三年完全达产。

预计公司 2010 年 2011 年分别可实现 EPS 为 0.78 元、1.16 元（按非公开发行后 22130 万股计算）；按 3 月 18 日 36.41 元收盘价计算，相应 PE 分别为 46.7 倍、31.4 倍。考虑到公司独特的销售网络体系、强大的科研水平以及未来较高的成长速度，给予“增持”评级。

表格 4 公司盈利预测（万元）

万元	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入	106591.68	130823.40	174479.66	344243.65
营业收入	106591.68	130823.40	174479.66	344243.65
二、营业总成本	95962.05	115390.69	153483.01	312933.70
营业成本	67071.72	74879.75	99453.40	206546.19
营业税金及附加	196.46	247.99	330.75	441.12
销售费用	16571.38	23180.10	30915.39	60995.22
管理费用	11437.75	16968.19	22630.54	44649.44
财务费用	255.81	101.99	136.02	268.37
资产减值损失	428.93	12.68	16.91	33.37
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0.00
投资净收益		281.79	0.00	0.00
四、营业利润	10629.63	15714.50	20996.65	31309.94
加：营业外收入	499.76	1293.62	300.00	300.00
减：营业外支出	49.90	73.83	100.00	100.00
五、利润总额	11079.49	16934.28	21196.65	31509.94
减：所得税	1822.70	2667.06	3338.36	4962.65
六、净利润	9256.79	14267.23	17858.29	26547.29
减：少数股东损益	85.18	487.49	610.19	907.08
归属于母公司所有者的净利润	9171.61	13779.74	17248.10	25640.21
七、基本每股收益(元)	0.59	0.68	0.78	1.16

数据来源：公司公告，日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。