

## 2011 年业绩有望大幅改观

诺普信  
002215

### 事件

公司发布年报:2010 年实现营业收入 14.56 亿元,同比增长 11.29%;利润总额 1.28 亿元,同比下降 24.41%;归属于母公司所有者净利润 1.09 亿元,同比下降 21.5%;基本每股收益 0.49 元。分配预案为每 10 股转增 6 股,派现金 2 元(含税)。

### 评述

2010 年由于气候异常,前期干旱、倒春寒和后期洪涝等自然灾害导致整个农药行业盈利情况不佳。

公司是农药制剂生产企业,所受影响相对较小。2010 年公司农药制剂销量与 2009 年基本持平,收购新子公司导致公司营业收入增长。

公司利润下降,主要由于毛利率下降和费用高企导致。公司综合毛利率为 41.75%,同比下降 1.26%,是由于收购的北京中港、英联为肥料行业毛利偏低,星牌及新农大正毛利也较低,拖累整体毛利水平。公司 2010 年期间费用率为 33.88%,仍处于较高水平,由于去年公司开始推行“两张网”的销售新模式,致使销售费用和管理费用较高。

2011 年农药行业的整体情况将好于去年,公司产品销量将有较大增长。在原药价格上涨的情况下,公司也小幅上调了制剂出厂价。

公司经销商+零售店的销售新模式逐步推广,今年 2 月已经比去年同期有了较大改善。到 2010 年底,公司已经拥有 1 万 4 千多家零售店,今年还将继续扩张。

预计 1 季度公司业绩将有较大幅度的增长。我们维持公司 2011-2012 年的盈利预测, EPS 分别为 1.01 元、和 1.46 元,对应的动态市盈率为 27 倍和 19 倍;公司已经度过了业绩低谷,未来将逐步步入快速发展轨道,维持公司“增持”的投资评级。

风险提示:公司新增零售店较多,费用控制情况存在一定不确定性。

维持

增持

分析师:王会芹

投资咨询执业证书编号:

S0630511030001

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

分析:2011 年 04 月 08 日

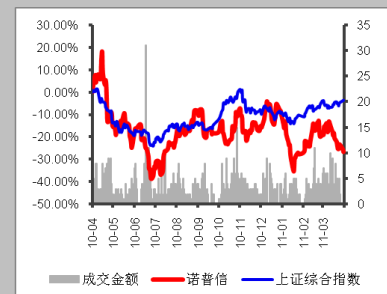
调研:无

价格

当前市价:27.00 元

半年目标:30.30 元

股价表现



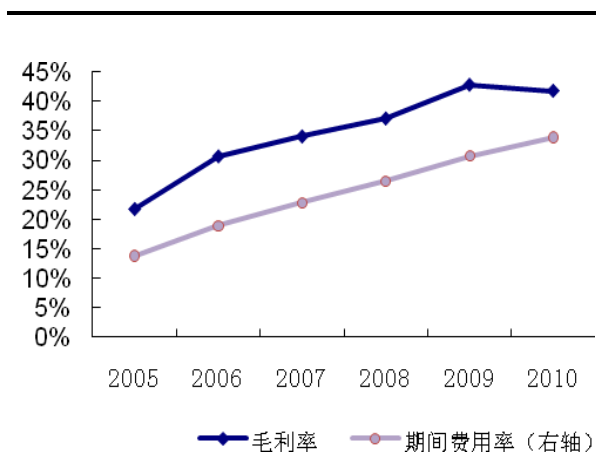
公司估值

|     | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E |
|-----|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.62  | 0.49  | 1.01  | 1.46  |
| PE  | 39.74 | 54.92 | 26.72 | 18.52 |
| PB  | 8.21  | 4.64  | 4.57  | 3.93  |

注:EPS 为最新股本摊薄后数据

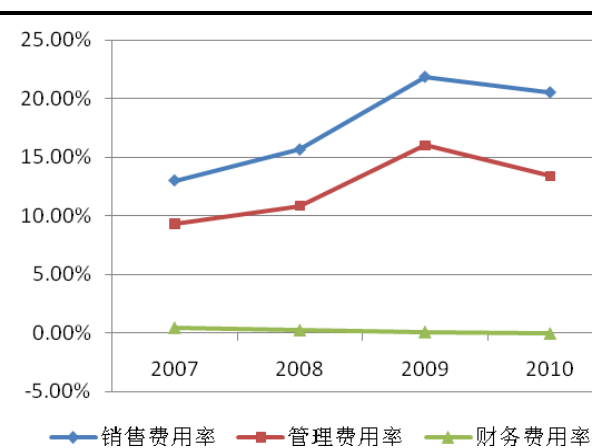
相关报告:诺普信(002215)费用过高  
制约公司利润增长(2010.10.29)

图表 1 公司毛利率略与下降、费用不断上升



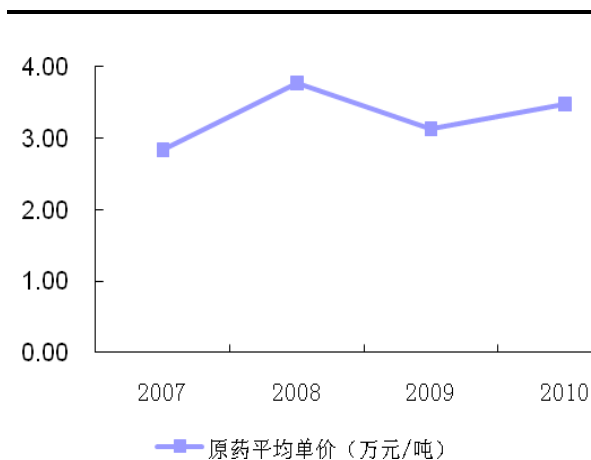
资料来源：公司年报、东海证券研究所

图表 2 公司销售、管理费用率维持在较高水平



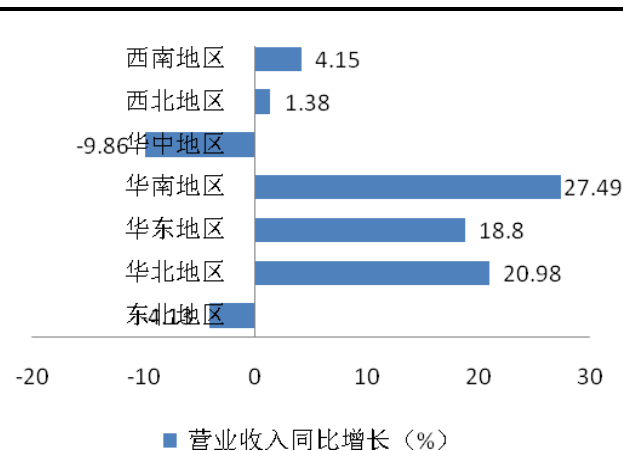
资料来源：公司年报、东海证券研究所

图表 3 原药采购价格上升



资料来源：公司年报、东海证券研究所

图表 4 华南、华北为公司销售增长最快的地区



资料来源：公司年报、东海证券研究所

图表 5 公司盈利预测表

| 资产负债表(百万元)     |             |             |              |              | 利润表(百万元)       |             |             |              |              |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                | 2009        | 2010        | 2011E        | 2012E        |                | 2009        | 2010        | 2011E        | 2012E        |
| <b>总资产</b>     | 984         | 1,360       | 1,640        | 2,255        | <b>营业收入</b>    | 1,060       | 1,456       | 2,353        | 3,221        |
| 货币资金、交易性       | 183         | 369         | 235          | 322          | 营业成本           | 749         | 848         | 1,361        | 1,861        |
| 应收票据、应收帐       | 46          | 111         | 122          | 168          | 营业税金及附加        | 2           | 4           | 6            | 8            |
| 其他流动资产         | 428         | 506         | 541          | 773          | 销售费用           | 232         | 299         | 423          | 554          |
| 长期投资           | -           | 0           | 235          | 322          | 管理费用           | 170         | 195         | 306          | 419          |
| 固定资产合计         | 192         | 231         | 341          | 445          | <b>EBIT</b>    | -93         | 104         | 256          | 378          |
| 无形资产及其它资       | 76          | 143         | 165          | 225          | 财务费用           | -4          | -30         | 5            | 21           |
| <b>总负债</b>     | 317         | 334         | 332          | 734          | 投资收益           | 3           | 14          | 4            | 5            |
| 无息负债           | 74          | 112         | 136          | 187          | 公允价值变动损        | -           | -           | -            | -            |
| 有息负债           | 243         | 222         | 196          | 547          | <b>营业利润</b>    | 157         | 119         | 255          | 362          |
| <b>股东权益</b>    | 667         | 1,288       | 1,308        | 1,521        | 所得税            | 27          | 18          | 40           | 58           |
| 股本             | 203         | 221         | 221          | 221          | 少数股东损益         | 5           | 2           | 5            | 7            |
| 公积金、公益金        | 188         | 730         | 750          | 780          | <b>归属母公司净利</b> | 138         | 109         | 224          | 323          |
| 未分配利润          | 247         | 272         | 267          | 443          | <b>BPS</b>     | 0.62        | 0.49        | 1.01         | 1.46         |
| 少数股东权益         | 29          | 64          | 69           | 77           |                |             |             |              |              |
| 负债与权益合计        | 984         | 1,622       | 1,640        | 2,255        | <b>主要财务比率</b>  |             |             |              |              |
| <b>现金流量表</b>   |             |             |              |              |                | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
|                | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | <b>增长率</b>     |             |             |              |              |
| <b>经营活动现金流</b> | 90          | 40          | 272          | 222          | 营业收入           | 12.92%      | 13.31%      | 60.40%       | 36.75%       |
| 净利润            | 143         | 110         | 228          | 329          | 净利润            | 49.04%      | -21.04%     | 105.51%      | 44.28%       |
| 折旧摊销           | 13          | 28          | 26           | 33           | <b>盈利能力</b>    |             |             |              |              |
| 财务费用           | 1           | -1          | 5            | 21           | 毛利率            | 29.38%      | 41.72%      | 42.15%       | 42.23%       |
| 投资收益           | 3           | 14          | 4            | 5            | 净利率            | 13.46%      | 7.58%       | 9.70%        | 10.22%       |
| 营运资金变动         | 64          | 89          | -16          | 157          | ROE            | 21.40%      | 8.57%       | 17.45%       | 21.64%       |
| 其它             | 0           | 5           | 1            | 1            | ROIC           | 26.47%      | 12.14%      | 25.14%       | 33.82%       |
| <b>投资活动现金流</b> | -98         | -92         | -342         | -237         | <b>偿债能力</b>    |             |             |              |              |
| 资本支出           | -101        | -107        | -346         | -242         | 资产负债率          | 32.22%      | 20.59%      | 20.26%       | 32.54%       |
| 其他投资           | 3           | 14          | 4            | 5            | 流动比率           | 2.12        | 3.20        | 2.70         | 1.72         |
| <b>筹资活动现金流</b> | -28         | 239         | -63          | 102          | <b>营运能力</b>    |             |             |              |              |
| 借款变动           | 106         | -40         | 0            | 351          | 资产周转率          | 1.25        | 1.24        | 1.57         | 1.65         |
| 普通股增加          | 47          | 19          | -            | -            | 存货周转率          | 4.37        | 4.47        | 6.63         | 7.42         |
| 资本公积增加         | -53         | 524         | -            | -            | 收款周期           | 16.41       | 18.41       | 17.08        | 15.57        |
| 股利分配           | -53         | 44          | 68           | 102          | <b>估值比率</b>    |             |             |              |              |
| 其他             | -181        | -220        | 5            | -147         | PE             | 39.74       | 54.92       | 26.72        | 18.52        |
| <b>现金净增加额</b>  | -36         | 186         | -134         | 87           | PB             | 8.21        | 4.64        | 4.57         | 3.93         |
|                |             |             |              |              | EV/EBITDA      | -           | 45.84       | 21.91        | 15.62        |

资料来源：东海证券研究所

## 作者简介

## 评级定义

|               |                                                                                                                                                                            |
|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>市场指数评级</b> | 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%<br>看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间<br>看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%                                                                          |
| <b>行业指数评级</b> | 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%<br>标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间<br>低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%                                                                |
| <b>公司股票评级</b> | 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%<br>增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间<br>中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间<br>减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间<br>卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>        | <b>上海 东海证券研究所</b>       |
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话: (8610) 66216231      | 电话: (8621) 50586660     |
| 传真: (8610) 59707100      | 传真: (8621) 50819897     |