

销售网络建设初见成效

诺普信
002215

事件

公司发布 2011 年 1 季报: 公司实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 29.8%; 归属于母公司所有者净利润 4833 万元, 同比增长 83.23%; 基本每股收益 0.22 元。符合我们的预期。

评述

经过1年多的推广, 公司经销商+零售店的销售新模式开始显示成效, 公司产品销量增长, 带动收入提升。

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, 预计可达到2万多家, 主要在华东10省。今年零售店业绩将大幅增长, 预计可贡献公司近半的业绩。

公司的各项费用得到了较好的控制, 1季度期间费用率为26.55%, 同比下降5.41个百分点, 环比下降20.45个百分点。

2011年农药行业的整体情况将明显好于去年。农药需求增长将为公司加大产品销售提供良好的基础。今年原药价格普遍上涨, 但由于产能过剩较大, 涨幅有限; 为应对成本提升, 公司上调了制剂出厂价3%左右。

我们坚持之前的判断, 2011年公司业绩将大幅改观。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28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: 今年公司新增零售店依然较多, 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 12 日

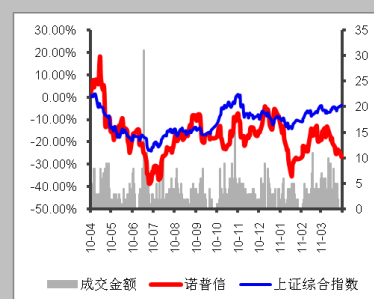
调研: 无

价格

当前市价: 28.10 元

半年目标: 32.32 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011E	2012E
EPS	0.62	0.49	1.01	1.46
PE	41.4	57.2	27.8	19.3
PB	8.5	4.8	4.8	4.1

注: EPS为最新股本摊薄后数据

相关报告: 诺普信(002215)2011 年业绩有望大幅改观 (2011.4.8)

图表 1 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
总资产	984	1,360	1,640	2,255	营业收入	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	EBIT	-93	104	256	378
无形资产及其它资	76	143	165	225	财务费用	-4	-30	5	21
总负债	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	营业利润	157	119	255	362
股东权益	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	归属母公司净利				
未分配利润	247	272	267	443	润	138	109	224	323
少数股东权益	29	64	69	77	EPS	0.62	0.49	1.01	1.46
负债与权益合计	984	1,622	1,640	2,255	主要财务比率				
现金流量表						2009	2010	2011E	2012E
	2009	2010	2011E	2012E	增长率				
经营活动现金流	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	盈利能力				
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%
投资活动现金流	-98	-92	-342	-237	偿债能力				
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
筹资活动现金流	-28	239	-63	102	营运能力				
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	估值比率				
其他	-181	-220	5	-147	PE	41.4	57.2	27.8	19.3
现金净增加额	-36	186	-134	87	PB	8.5	4.8	4.8	4.1
					EV/EBITDA	-	45.9	22.0	15.6

资料来源：东海证券研究所

作者简介

评级定义

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

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
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