

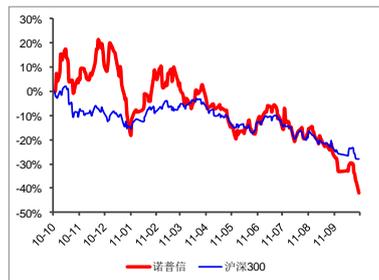
投资评级

谨慎推荐

市场数据

股价(元)	11.17
总股本(百万股)	354
流通股(百万股)	249
总市值(亿元)	39.6
流通市值(亿元)	27.9
近6月最高/最低	30.35/10.80
行业	化工/农药

股价走势图



研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号: S1340510120001

联系电话: 010-68858131

Email: haolifang@cnpsec.com

相关报告

《最环保的制剂龙头企业 行业整合促进公司价值提升—诺普信(002215)调研报告》

《2011 半年报点评: 渠道下沉效果初显 品牌提升仍有空间》

¹ 报告贡献人: 郝力芳

毛利率与费用率同步提升 等待渠道改革鲜花绽放 ——诺普信(002215) 2011 三季度报点评

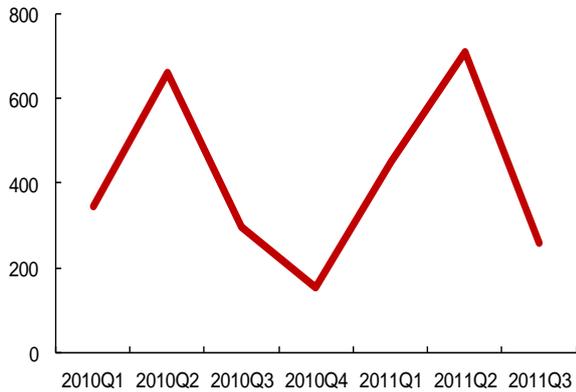
报告原因:

公司发布 2011 三季度报。

点评:

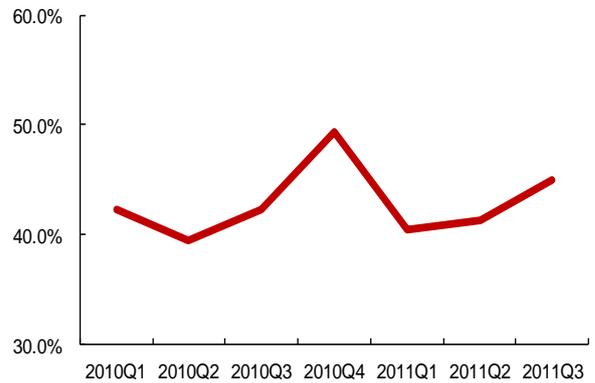
- **公司三季度亏损:** 公司三季度实现营业收入 2.6 亿元, 同比减少 12.5%, 当季亏损 559 万元。前三季度营业收入 14.2 亿, 同比增长 9.0%; 净利润 1.2 亿元, 同比增长 33.0%。基本每股收益 0.35 元, 低于我们预期。
- **行业低迷, 营业收入同比减小:** 整体而言, 公司所处农药行业仍显较为低迷, 公司三季度营业收入同比出现萎缩。公司涵盖业务主要包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂。
- **营销改革, 毛利率同比、环比均有提升:** 公司三季度实现毛利率 45.0%, 比去年同期的 42.3% 提升 2.7 个百分点, 比今年一、二季度分别提升 4.5%、3.7%。毛利率的提升一定程度上得益于公司营销渠道的下沉。公司“经销商+零售”营销两张网推进的营销改革取得了一定效果。后期看, 公司在营销方面仍将加大力度, 经销商逐步引导成为主专营商, 而零售店渠道建设继续推进, 扩张销售规模。
- **费用率提升明显影响公司利润:** 三季度公司费用率明显提升, 这与公司营销渠道下沉的力度加大有直接的关系。公司在技术服务、店面维护、物流配送及品牌建设等方面投入的费用增大。公司三季度三费(销售、管理、财务费用)占到当期营业收入的 50.0%, 同比大幅增加 10.4 个百分点, 环比大幅增加 20 个百分点。公司本期财务费用同比大幅增加主要是银行贷款增加利息所致。
- **公司增资三亚中信达, 扩大规模的进程依旧:** 2011 年 7 月 4 日, 公司审议通过了《关于增资三亚中信达农化有限公司的议案》, 同意公司出资 431.20 万元增资三亚中信达农化有限公司, 增资后, 公司将持有该公司 49% 的股权。2011 年 8 月 8 日, 三亚中信达农化有限公司完成工商变更登记。公司并购行为走在行业前列, 对并购公司增资扩股的步伐亦未停止。
- **盈利预测及投资评级:** 鉴于公司三季度出现超预期亏损, 我们对公司盈利预测进行一定下调, 预计公司 2011-2013 年基本每股收益为 0.37、0.57、0.76 元, 以最新收盘价 11.17 元计算, 对应的 PE 分别为 31、20 及 15 倍, 随着公司营销渠道下沉的进一步开展, 公司费用率有望较初期得以下降, 维持公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示:**
公司营销渠道下沉进度及成果低于预期; 市场估值中枢下移。

图表 1: 公司单季度营业收入 (百万元)



资料来源: 公司财报、中邮证券研发部

图表 2: 公司单季度毛利率 (%)



资料来源: 公司季报、中报、年报; 中邮证券研发部

图表 3: 公司盈利预测表 单位: 百万元

	2009A	2010A	2011Q1-3 A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1308	1456	1420	1520	1824	2098
减: 营业成本	749	848	828	889	1021	1154
营业税金及附加	2	4	5	6	7	8
营业费用	232	299	291	312	374	430
管理费用	170	195	155	167	182	189
财务费用	1	-1	10	11	7	4
资产减值损失	0	5	4	5	5	5
加: 投资收益	3	14	14	15	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	157	119	141	145	232	313
加: 其他非经营损益	12	10	8	10	9	9
利润总额	169	129	149	155	241	322
减: 所得税	27	18	23	24	37	49

净利润	143	110	126	132	204	272
减：少数股东损益	5	2	2	2	3	5
归属母公司股东净利润	138	109	124	129	200	268
全面摊薄每股收益（元）	0.4	0.31	0.35	0.37	0.57	0.76
PE(倍)	-	-	-	31	20	15

资料来源：公司季报、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大势： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大势： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司(以下简称“公司”)是经中国证券监督管理委员会批准设立,注册地及公司总部设在西安,目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为:中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局,公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年,从事单一经纪业务。2006 年 4 月,公司完成了第一次增资扩股,引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东;2009 年 3 月,公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格,完成了由单一业务范围向多元化经营的突破;2009 年 10 月,经中国证监会和国家工商总局审批同意后,公司在西安市工商局办理了登记注册手续,正式更名为“中邮证券有限责任公司”;2009 年 10 月 21 日,西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》;2010 年 11 月,公司取得证券投资基金销售业务资格,使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部,分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名,保有客户数量 5 万余人,管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准,开展证券经纪业务。业务内容包括:证券的代理买卖;代理证券的还本付息、分红派息;证券代保管、鉴证;代理登记开户;

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有:中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准,开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金,以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。