

分析师：宋颖

执业证书编号：S0270511060002

电话：021-60883485

研究助理：谢裕青

电话：021-60883497

邮箱：xieyuq@wlzq.com.cn

发布日期：2013年2月4日

期待盈利能力继续提升

——诺普信(002215) 公告点评

公司调研简报

增持（维持）

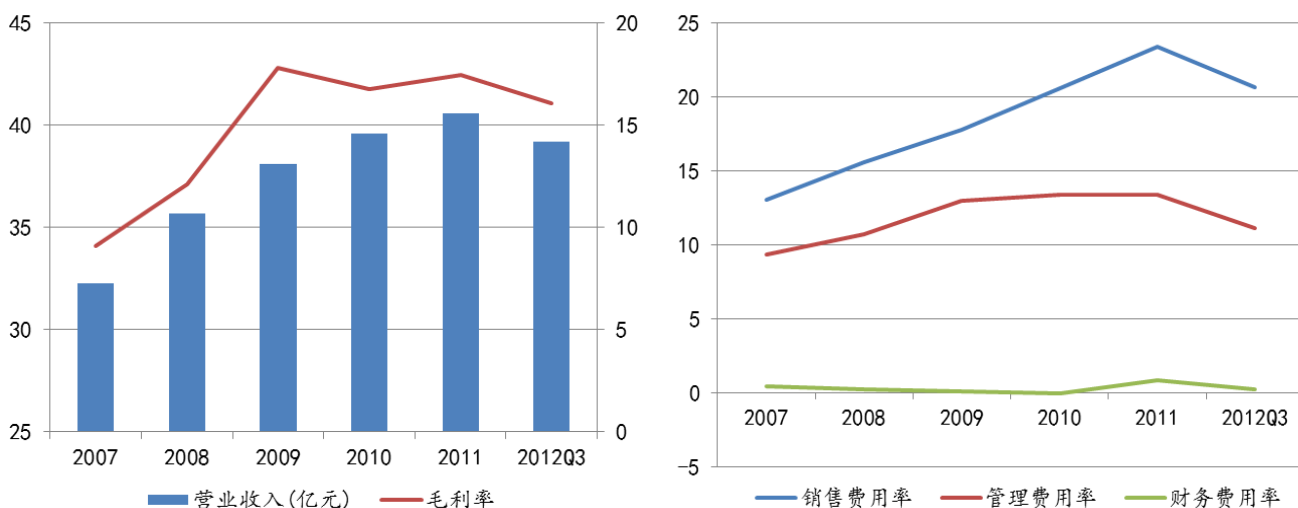
事件：

由于农药行业逐步回暖以及公司营销效率逐步提高，诺普信向上修正2012年业绩，从原先的增长10%-40%上调到30%-60%。我们认为公司此次上调业绩超出了市场预期，短期有望带来利好，长期须看营销改革的最终成果。此外公司前期通过的回购计划正在实施中，对市场信心形成支撑。我们调升公司2012和2013年的业绩预期，维持“增持”评级。

点评：

- **未来主要看点仍为下游营销体系建设：**作为国内少数以下游制剂为主的农化企业，在经历快速扩张之后，公司计划开拓自身的直销力量，建设自身的销售渠道。我们认为公司强化自身渠道的做法有利于控制下游消费群体，对未来业绩形成保证。公司在前期经历了销售成本和管理成本的增长，在进一步对销售团队进行精简后，今年三季度起销售费用率有所回落，显示控制成本提升效率的举措已经初见成效，我们预计公司未来净利率将逐步提升。

图1 2007年以来诺普信销售收入及利润率趋势



资料来源：万联证券研究所，同花顺

- **直销业务有望继续稳步成长：**公司目前经销商业量仍然占据主要地位，未来预计稳定在10亿元左右的水平，公司重点经营的直销业务将提供未来主要增长。另外，公司具备农药新剂型，特别是环保剂型和溶剂的技术优势，农药制剂行业标准趋严将利好公司产品销售。
- **股权激励计划提升管理层积极性：**2012年上半年公布的股权激励计划条件为2013、14和15年分别

在2011年的基础上业绩增长60%，100%和150%。此次业绩公告显示2012年经营情况较好，接近了2013年的目标利润，未来达成股权激励条件的概率增大。

- **回购股票计划进行中：**公司股东大会前期通过了回购股份的议案，计划使用1.8亿元在8.5元以下回购2117.64万股，这一行为显示了公司认为股价已经被低估。截止2013年1月31日，公司已经使用281.13万元回购股份332,600股，我们认为回购行为将持续增强市场对公司的信心。
- **盈利预测与投资建议：**我们调升公司2012，2013年EPS分别为0.33元，0.42元，对应于目前股价市盈率分别为27.2和21.3倍，维持“增持”评级。我们期待行业旺季的到来与公司费用率逐步下降，直销业务份额增长等因素共同发生作用，预计公司盈利能力将在2013年一二季度逐步提升。
- **风险因素：**直销渠道建设进度低于预期，农化行业竞争加剧

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	14.6	15.6	17.0	18.8
增长比率 (%)	11.3%	6.8%	9.0%	10.6%
净利润 (亿元)	1.10	0.81	1.20	1.50
增长比率 (%)	-22.7%	-25.2%	48.1%	25.0%
每股收益 (元)	0.30	0.23	0.33	0.42
市盈率 (倍)	21.1	27.5	27.2	21.3

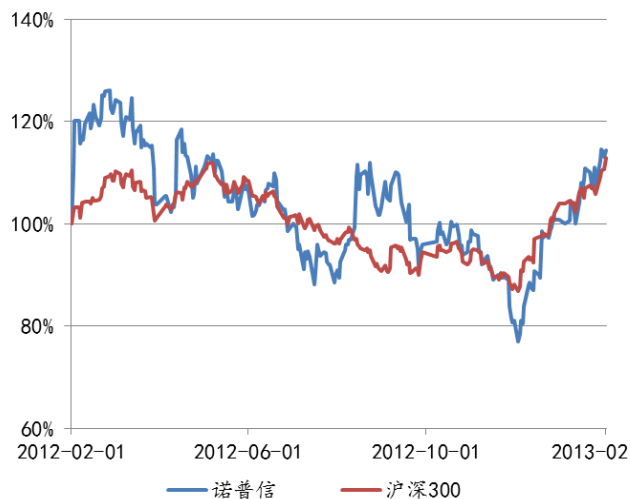
市场数据

收盘价 (元)	8.96
一年内最高/最低 (元)	10.09/5.86
沪深300 指数	2744.32
市净率 (倍)	2.41
流通市值 (亿元)	22.87

基础数据

每股净资产 (元)	3.72
每股经营现金流 (元)	0.33
毛利率 (%)	41.1%
净资产收益率 (%)	10.0%
资产负债率 (%)	22.0%
总股本/流通股 (万股)	36219/25523
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：宋颖

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831