

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4月19日

## 2012年略超预期，继续关注直销业务

——诺普信(002215) 公告点评

### 公司点评

增持（维持）

#### 事件：

诺普信发布年报，2012年实现营业收入16.0亿元，同比增长2.74%，归属于上市公司股东的净利润1.29亿元同比增长59.1%，实现EPS0.36元。公司2012年业绩超出我们此前预测，主要源于三项费用率的下降令成本降低。公司未来的成长仍需继续关注直销业务能否进一步突破，我们维持“增持”评级。

#### 点评：

- **费用率下降是利润提升主要原因**：公司此前内部控制成本的举措已经见到效果，在销售额提升有限的情况下，销售费用和管理费用分别下降2.76%和2.65%。另外公司现金流状况改善，短期融资券的到期令利息支付减少大大改善了财务费用，下降95.86%。三项费用率下降令净利率得以提升，这与我们此前点评的预计相符。
- **继续关注直销业务**：在充分挖掘内部潜力的基础上，诺普信未来业绩增速提升主要还需公司进一步扩大销售，尤其是公司大力推广的直销业务。近2-3年公司发展的目标仍是以渠道建设为主，直营渠道的覆盖面和终端销售能力将决定公司业绩。此外我们继续关注公司在绿色乳油和新剂型方面的发展。对于以上二个方面我们目前均持谨慎乐观态度。
- **13年达成股权激励条件可能性大**：公司去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%。2012年报已经基本达到了对于2013年的业绩的要求。此外公司的回购计划仍在进行，有望持续对股价形成支撑。
- **盈利预测与投资建议**：我们预测公司2013、2014年EPS分别为0.42元、0.46元，对应于目前股价市盈率分别为20.5和18.7倍，维持“增持”评级。
- **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**

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入 (亿元)	15.6	16.0	18.8	20.1
增长比率 (%)	6.8%	2.7%	10.6%	6.9%
净利润 (亿元)	0.81	1.29	1.50	1.67
增长比率 (%)	-25.2%	59.1%	16.3%	11.3%
每股收益 (元)	0.23	0.36	0.42	0.46
市盈率 (倍)	37.3	23.9	20.5	18.7

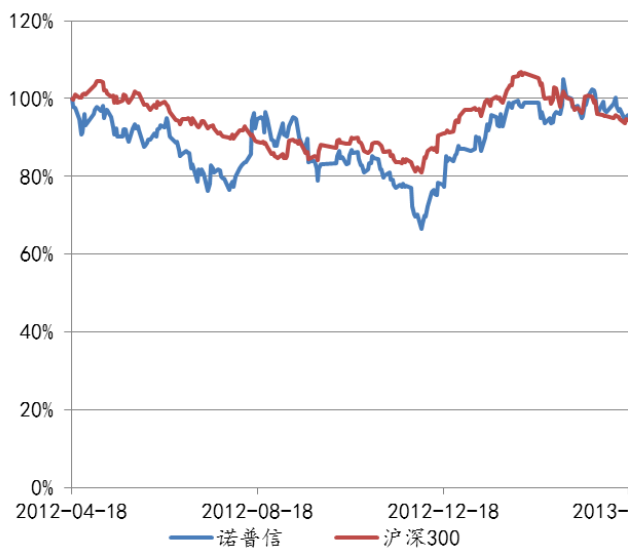
**市场数据**

收盘价 (元)	8.59
一年内最高/最低 (元)	9.70/5.86
沪深300 指数	2464.85
市净率 (倍)	2.33
流通市值 (亿元)	22.38

**基础数据**

每股净资产 (元)	3.68
每股经营现金流 (元)	1.00
毛利率 (%)	41.3%
净资产收益率 (%)	10.1%
资产负债率 (%)	31.5%
总股本/流通股 (万股)	36219/26052
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.wljq.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