

**诺丝科技 (836309)**
**业务持续发展，管理水平不断提升**
**基本数据**

2016年8月16日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	3622
流通股本(万股)	505
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.1
PB(倍)	

**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	81.53	97.58	112.22	129.05	144.54
净利润(百万元)	0.23	4.97	5.96	6.86	7.54
毛利率	69.47	69.27	69.3	69.35	69.5
净利率	0.28	5.09	5.31	5.31	5.22
ROE	4.49	35.12	37.14	37.47	38.31
EPS(元)	1.85	0.59	0.16	0.19	0.21

**投资评级：买入(首次)**

以“品牌+研发+渠道”方式，打造避孕产品品牌。广东诺丝科技股份有限公司，成立于2000年4月。公司主营业务为“诺丝”品牌避孕套及周边产品的研发、设计和销售。公司自设立以来，一直专注于提升消费者的健康生活质量，研发设计符合国内消费者需求的优质产品。公司已基本建立起除个别省份之外覆盖全国的线下销售网络，并积极拓展新兴互联网销售渠道，为未来的业务发展打下了良好基础。

公司渠道优势突出，业务规模持续增长。公司自创立以来一直追求产品品质的提高和品牌的维护，在经营过程中吸收国际先进企业的经验，不断提升诺丝品牌的内涵及影响力，市场份额稳步提升，根据尼尔森的统计，目前公司整体品牌竞争力处在杜蕾斯、冈本、杰斯邦等国际品牌第一梯队之后，在国内本土品牌中处于前列。公司目前的线下销售渠道已遍布全国三十多个省市，产品在各大国际连锁超市、区域性连锁超市、便利连锁店、其他小型商店、OTC药店等近10万个网点均有销售。

重视运营管理，已见成效。在渠道管理方面，公司与各地客户密切合作，极其重视产品终端的建设维护，每个区域客户的业务线稳定后，公司会分派业务人员在各线销售终端进行货架摆放管理、产品促销推广、补货申请等工作。经营方面，公司通过提升经营管理效率，控制了销售费用的增幅，在业务明显增长的同时，本期销售费用较2014年仅增加8.34%，销售费用是公司最主要的经营费用，占营业收入比重达50%，销售费用的控制有效的改善了公司的经营情况。

**盈利预测**

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.06亿元、0.069亿元、0.075亿元，每股收益分别为0.16元、0.19元、0.21元。

**风险提示**

市场竞争的风险；供应商单一的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 专注于避孕产品领域 .....	1
■ 行业由成长期向成熟期过渡 .....	3
■ 继续拓展公司业务，提升品牌知名度 .....	6
■ 业务拓展良好，管理不断提高 .....	7
■ 盈利预测 .....	8

## 图表目录

图表 1 诺丝科技主营收入构成.....	1
图表 2 公司主要产品展示.....	2
图表 3 2009-2013 年中国避孕套进出口数据 .....	4
图表 4 公司主要竞争对手.....	4
图表 5 主要品牌知名度.....	6
图表 6 2013-2015 年公司财务情况 .....	7
图表 7 2013-2015 年公司盈利能力情况 .....	8

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

公司实际控制人为江志铭先生和苏耀强先生。江志铭先生和苏耀强先生已签署《一致行动协议》，约定行使股东权利时基于双方的一致意见作出相同的意思表示。二人合计持有公司股份 2,670.00 万股，占公司总股本的 73.72%，为本公司共同控股股东。报告期内，未见公司控股股东股票质押的情况。

### ● 与财务相关分析

公司 2015 年、2014 年和 2013 年公司的资产负债率分别为 36.33%、86.44% 和 89.66%。公司的销售模式一般需要占用大量流动资金，2015 年公司资产负债率水平大幅降低主要源于 2015 年 11 月，公司进行了新一轮的增资，资本金得到了充实，增强了公司的偿债能力。另外，根据公司 2016 年 5 月 19 日披露的《广东诺丝科技股份有限公司股票发行方案》，发行股票数量为不超过 26,000,000 股（含），募集资金总额拟不超过人民币 28,600,000 元（含），发行价格为 1.10 元/股，增发对象为公司部分原股东（江志铭、苏耀强）和新增两名投资者，资金用于补充公司流动资金。

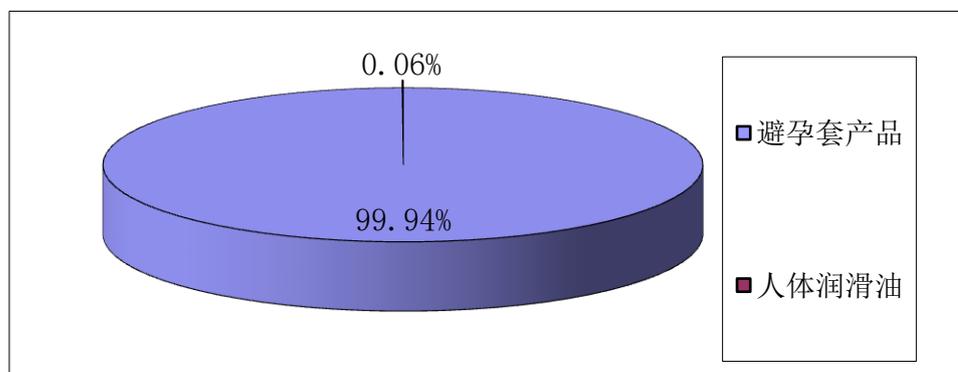
### ● 与业务相关分析

公司目前主要产品为“诺丝”品牌系列的避孕套，且产品全部进口自马来西亚康乐公司，供应商较为单一。据公司披露信息了解，主要是考虑到康乐作为马来西亚上市公司，能够充分依赖马来西亚优质橡胶资源和严格的产品品质控制程序，为公司提供优质避孕套产品。避孕套产品的生产无明显技术壁垒，且国内国际均有足够数量的供应商可以提供相同品质、同等价格之产品，公司也可随时向第三方供应商下单生产。

## ■ 专注于避孕产品领域

广东诺丝科技股份有限公司，成立于 2000 年 4 月。公司主营业务定位于“诺丝”品牌避孕套及周边产品的研发、设计和销售，目前产品主要包括避孕套及人体润滑用品等。公司自设立以来，一直专注于提升消费者的健康生活品质，研发设计符合国内消费者需求的优质产品。公司以外协加工方式，直接在优质天然胶乳产地马来西亚采购产品，保证了产品品质的优良和稳定性。公司已基本建立起覆盖全国大多省市的线下销售网络，并积极拓展新兴互联网销售渠道，以“品牌+研发+渠道”的模式，为未来的业务发展打下了良好基础。

图表 1 诺丝科技主营收入构成

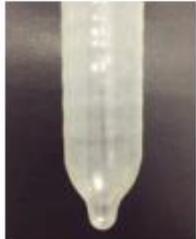


资料来源：2015 年年度报告

公司的主要产品为“诺丝”品牌的避孕套。按材质区分，避孕套产品主要分为天然胶乳橡胶避孕套和聚氨酯避孕套，其中，天然胶乳橡胶避孕套以其良好的物理性能在市场上占据绝大多数份额。

公司的避孕套产品均以天然胶乳作为原材料，根据材质纹理、市场定位等，公司品牌旗下的产品分为多种款型系列，具体情况如下：

图表 2 公司主要产品展示

产品类型	图示
螺纹型	
平滑型	
零距离系列	
白领系列	
温莎系列	

资料来源：公开转让说明书

## ■ 行业由成长期向成熟期过渡

天然胶乳橡胶避孕套是目前世界上应用最广泛的避孕器具之一，也是艾滋病及各类性传播疾病的有效防范工具。随着生活水平提高，消费者健康生育观念的深入，健康安全意识的加强以及对生活品质需求的提升，市场对避孕套产品的需求正在大不断扩大。

从目前国内避孕套产品的市场来看，整个行业已从最初的生产导向型进入到品牌导向型阶段，生产环节的地位不断降低，而以研发、设计、渠道为核心的构成要素成为各企业竞争力强弱的关键。整个市场保持较快增长，企业间的竞争愈发激烈。因此，从产业发展周期来看，目前我国避孕套行业处在从成长期向成熟期过渡的阶段。

### ● 消费者意识观念转变，市场需求持续增长

随着经济发展，物质生活水平的提高，使得越来越多的人群健康安全意识和对生活各方面品质的需求也在随之上升。随着性观念在国内的不断开放和进步，消费者对避孕套这类性用品的各种体验需求和消费意识亦产生着变化，这种观念的转变也是促进避孕套行业发展的一个良好动因。

我国育龄人群目前呈上升趋势，鉴于目前我国生育水平趋于下降的现状，育龄人口避孕套的需求总量呈现持续增长。随着政府推行避孕节育措施“知情选择”活动政策，权衡各种避孕措施的优缺点，避孕套仍将作为一种既方便又无副作用的避孕选择。此外，我国正处于艾滋病流行的快速增长期，国务院在《中国预防与控制艾滋病中长期规划》中指出，在广泛宣传预防性传播疾病知识时，应采取的行动措施之一，是“要积极推广使用避孕套”。同时，中国性病艾滋病预防控制中心制订了避孕套推广计划，世界卫生组织（WHO）大力提倡避孕套的推广和使用。

总的来说，随着生活水平提高和计划生育观念深入人心，中国避孕套市场容量持续增长，近几年来，国内避孕套生产及包装企业达 300 多家，根据环球网财经的数据，国内避孕套销量已达到 96 亿个，市场规模每年成长 10% 以上，中国已成为全球最大避孕套产品的消费国。随着行业不断发展，国内已有 300 多家避孕套生产或包装企业，共有生产线 50 条左右，避孕套年生产能力达 50 多亿只。与此相应，中国已有 1000 多个避孕套品牌。同时，避孕套产品的进口也在逐年增长。进口避孕套主要来自于英国、美国、日本、瑞典、马来西亚、韩国等 12 个国家和地区，共有 30 多个品牌、120 多种包装规格。

图表 3 2009-2013 年中国避孕套进出口数据

年份	进出口	金额：千美元	数量：千克
2009	进口	\$25792	2075179
2009	出口	\$38794	5705526
2010	进口	\$25758	2191322
2010	出口	\$53476	6452887
2011	进口	\$39554	2452873
2011	出口	\$71661	6994846
2012	进口	\$48426	2928419
2012	出口	\$80894	7261434
2013	进口	\$133297	3402025
2013	出口	\$92757	7599708

资料来源：公开转让说明书

### ● 行业内竞争日益激烈

避孕套产品的品牌和种类繁多，进口与国产避孕套产品品质的差异主要还是体现在原材料、生产工艺和标准上，随着近年国内生产技术的发展，其差异逐渐缩小，甚至已基本一致。以杜蕾斯、冈本为代表的国际企业在竞争中优势明显，关键在于其强大的品牌运作能力。随着国内消费市场的发展与成熟，特别是互联网的发展，国际企业正将避孕套产品与时尚、健康等理念密切结合，在内部构建强大的品牌营销团队同时处于市场竞争中的领导地位。以诺丝、多乐士等为代表的国内品牌则依托本土化的渠道优势，积极扩大品牌影响力。此外，鉴于中国巨大的消费市场，国内外新品牌不断加入，包括新兴互联网品牌如大象等，都将使整个市场竞争更加激烈。

公司所处细分行业目前尚无可比上市公司，无法取得较为客观的竞争对比数据。根据避孕套行业的相关信息，公司主要竞争对手情况如下（以下资料来自相关企业网站）：

图表 4 公司主要竞争对手

公司名称	基本情况
青岛伦敦杜蕾斯有限公司	公司是利洁时集团下属的独资公司，主要生产杜蕾斯安全套，目前供中国及其它多个海外国家销售。该公司创立于 1998 年，是 SSL 集团（利洁时下属集团公司）

	<p>和青島双蝶集团的合资公司。目前杜蕾斯在中国安全套市场上占据 40% 以上的市场份额。2007 年 1 月，SSL 集团大幅度增加了在中国的投资，收购了合资公司的剩余股份。</p> <p>杜蕾斯品牌 (Durex) 诞生于 1929 年，历经 80 多年的时间考验，杜蕾斯已经成为卓越品质的代名词，深受全球消费者信赖。</p>
<p>冈本株式会社</p>	<p>冈本株式会社创立于 1934 年，是世界上最早开始生产避孕套的厂家之一。公司总部设在日本东京，分别在日本的静冈、茨城、福岛三大城市设有产品研发和生产基地。随着公司的不断发展，冈本先后成立了香港 (冈本) 有限公司、美国 (冈本) 有限公司，将业务领域拓展到了亚洲及北美地区。1949 年 6 月，冈本株式会社在日本挂牌上市，一直居于日本股市的 A 类板块。经过 70 余年的不懈努力，现今的冈本株式会社已发展成为日本最大的橡胶乳胶制品生产商。</p> <p>冈本株式会社多年来一直以“将生活变成科学”为公司宗旨，以提供对人类的生活有用处的优质产品为目标，不断研发高新技术产品，生产出的冈本避孕套采用独有的诗朗物料制造，厚度仅 0.03mm，全球最薄。自上世纪 30 年代创建至今，冈本安全套在日本市场的销量始终保持第一的位置。</p>
<p>安思尔 (Ansell) 集团</p>	<p>安思尔 (Ansell) 集团，是隔绝性卫生防护用品的全球领导企业。安思尔集团拥有 100 余年的乳胶制品生产历史，产品线覆盖工业用防护手套、医用乳胶防护手套、避孕套及其它民用健康防护用品，拥有最悠久的避孕套生产历史。集团在 100 多个国家和地区运营超过 30 个品牌，包括 Manix、Lifestyles、Jissbon 等多个避孕套国际品牌，享有极高的消费者信任度和美誉度。集团总部和亚太区总部分别设立于美国和澳洲，并在泰国、德国、巴西及印度拥有多个生产地，同时在中国、波兰、英国及美国设有包装厂。</p> <p>杰士邦卫生用品有限公司，是安思尔集团在中国境内经营消费品业务的子公司，负责中国市场“杰士邦”品牌避孕套及相关业务经营，拥有遍布全国的营销网络。</p>

资料来源：公开转让说明书

### ● 市场更趋于规范，未来发展前景广阔

目前避孕套市场上是国产品牌、进口品牌并存的局面，进口避孕套品牌形象较国内品牌好，某些品牌占领了国内的部分高端市场。但据国家计生委药具质量监测中心检测统计，相当部分避孕套质量状况仍不容乐观。由于需求增长刺激，部分行业不法经营者不顾消费者利益出售质劣、价低甚至仿牌的避孕套。对此，政府部门已加强管理，对避孕套行业的生产、经营等推出了各项监督管理的法律法规，逐步规范市场运营，倡导企业的不进则退，优胜劣汰。日趋规范良好的市场环境下，将更有利于整个避孕套行业的良性竞争。

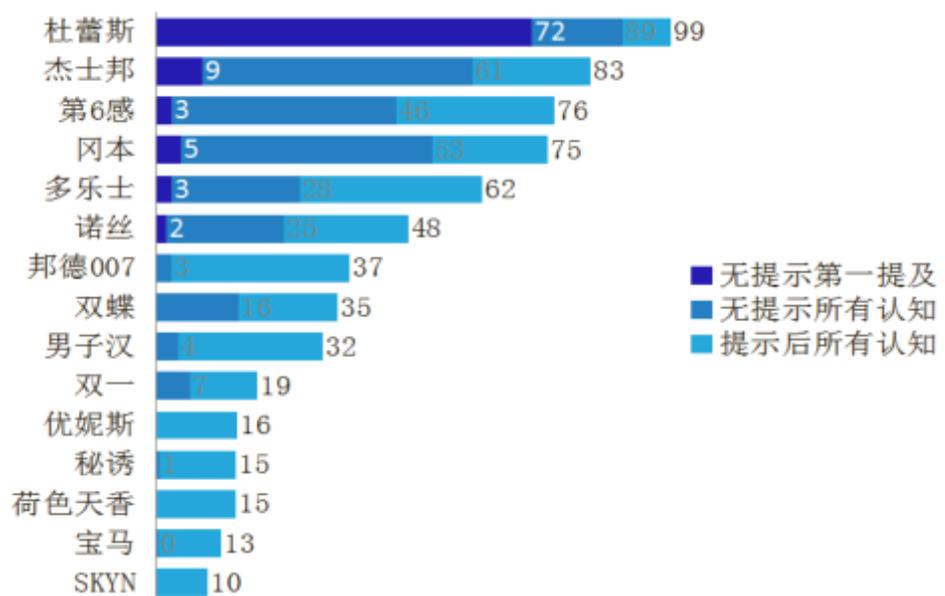
综上所述，避孕套行业未来有着持续的市场需求，有着政府部门的消费倡导支持，未来有着广阔的发展前景。

## ■ 继续拓展公司业务，提升品牌知名度

### ● 不断提高品牌影响力，拓展整体业务

公司自创立以来一直追求产品品质的提高和品牌的维护，在经营过程中吸收国际先进企业的经验，不断提升诺丝品牌的内涵及影响力，市场份额稳步提升。根据尼尔森的统计，目前公司整体品牌竞争力处在杜蕾斯、冈本、杰斯邦等国际品牌第一梯队之后，在国内本土品牌中处于前列。在品牌知名度方面较第一梯队品牌仍有较大的提升空间，随着公司品牌战略不断推进，公司销售产品仍有提升空间。

图表 5 主要品牌知名度



资料来源：公开转让说明书

另外，公司在不断致力于自身经营同时，积极进入资本市场以求进一步拓宽公司的融资渠道。公司未来将通过资本化的运作，扩大公司规模，提升品牌知名度，拓展产业链布局，寻找产业链上的并购标的，提高市场的竞争实力。公司股票已于2016年4月19日起暂停转让，据披露公司及有关各方正在全力推进本次重大资产重组的相关工作。

### ● 销售渠道众多，产品研发优势突出

从目前国内避孕套产品的市场来看，生产环节的地位不断降低，而以研发、设计、渠道为核心的构成要素已成为各企业竞争力强弱的关键。公司在销售渠道方面优势突出，在发展过程中建立了商超、便利店、药房三大渠道，遍布全国三十多个省市，产品在各大国际连锁超市（如家乐福、沃尔玛、大润发等）、区域性连锁超市（如华润、物美等）、便利连锁店、其他小型商店、OTC药店等近10万个网点均有销售。同时，随着互联网及电商的快速发展，公司已在京东、淘宝等建立网络渠道，拓展互联网销售市场。

公司设有专门的产品研发部门，未来拟与供应商康乐公司合作成立研发中心。根据市场销售反馈情况，对固有产品进行工艺、香味等细节改良的同时，不断研发新的产品品类，避免市场上产品的同质化竞争，增强消费者的品牌认知度、鉴别度和品牌黏性。目前公司已申请专利9个，其中6项申请已获专利

授权，其他 3 项申请尚在受理中。

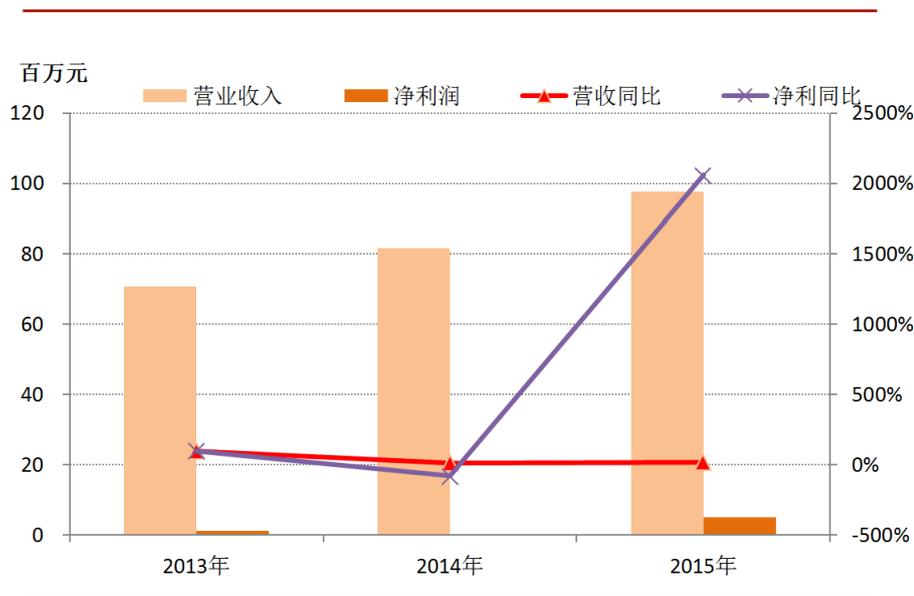
● 严格把关产品质量，树立良好品牌形象

目前市场上的避孕套包括国产和进口两大类，品牌众多，品质良莠不齐。避孕套属于二类医疗器械产品，国家对该品类产品的进口有着严格的监管制度。而公司销售的品牌产品均符合进口产品注册标准 GB7544，公司则具备二类医疗器械经营备案，保证产品从安全性、品质到经营的标准和规范。公司的避孕套全部来自进口采购，由马来西亚的康乐工业有限公司生产。康乐公司作为目前全球最大的避孕套生产厂商之一，地处优质天然橡胶产地，具备强大的生产能力和严格的质量检测标准，充分保证了公司产品的品质。

在经营管理方面，公司不仅与各地客户密切合作，依托自身的销售团队加强与渠道终端的日常沟通。公司极其重视产品终端的建设维护，每个区域客户的业务线稳定后，公司会分派业务人员在各线销售终端进行货架摆放管理、产品促销推广、补货申请等工作，并由各个大区、区域销售经理、销售主管等通过公司专设的销售平台定位软件，对全国各个终端业务人员的出勤情况、工作进展及完成状态、业务情况汇报等进行实时指导和监督管理，以保证公司的产品在销售过程中有严格统一的规范，树立良好的品牌形象。

■ 业务拓展良好，管理不断提高

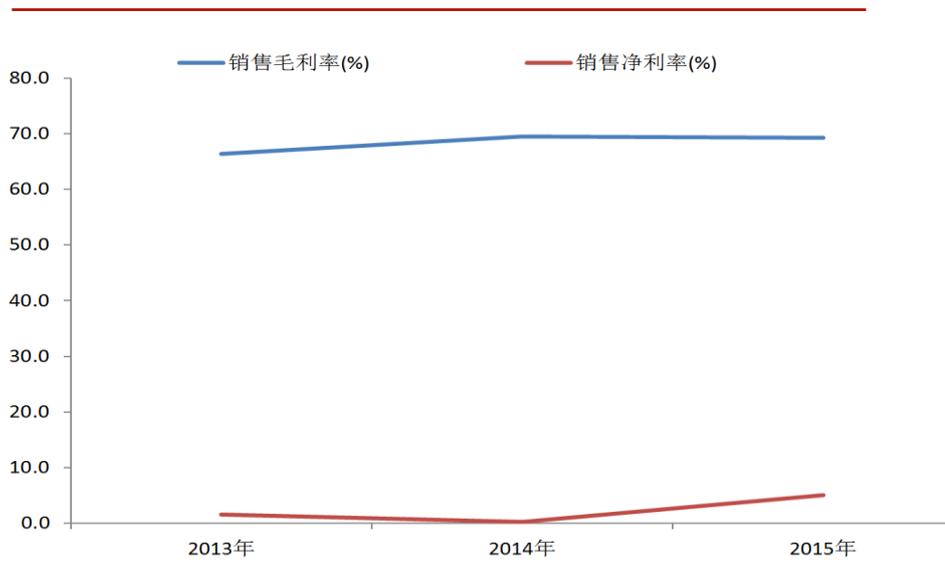
图表 6 2013-2015 年公司财务情况



资料来源：choice

公司在报告期内，净利润出现大幅增长，主要是一方面公司 2015 年通过积极拓展华南市场以外的市场使得营业收入较上期增加了 19.68%；另一方面，报告期内公司通过提升经营管理效率，控制了销售费用的增幅，本期销售费用较 2014 年仅增加 8.34%，此外，财务费用也大幅下降。销售费用是公司最主要的经营费用，占营业收入比重达 50%，销售费用的控制可以有效改善公司的经营情况，因此，2015 年公司主要通过控制销售费用为公司带来了营业利润的大幅增长。

图表 7 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

公司毛利一直保持较高水平,净利率方面在报告期内较前一年增幅较大,主要原因为 2014 年度销售费用较 2013 年末增加 1,021.19 万元,增幅为 27.09%。在公司新市场开拓初期,销售费用和铺底货数量会显著上升,公司自 2013 年末开始大力开拓东北、北京、天津、陕西、西南市场,导致占销售费用比重较大的陈列费 2014 年度较上年末增加 340.94 万元,增幅为 23.87%;同时,市场开拓带来业务人员规模扩张,专设销售机构职工薪酬增加 520.83 万元,增幅为 50.29%。因此,公司 2014 年度营业利润、利润总额和净利润均大幅下降,形成的净利润基数较低。

### ■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.06 亿元、0.069 亿元、0.075 亿元,每股收益分别为 0.16 元、0.19 元、0.21 元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: [wtlx@wtneeq.com](mailto:wtlx@wtneeq.com)

