

(002215)诺普信

新销售模式投入导致销售费用高企

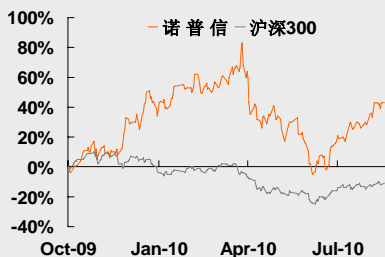
推荐 (维持)

现价: 31.22 元

主要数据

行业	化学农药 制造业
公司网址	www.noposion.com
大股东/持股	卢柏强/30.20%
实际控制人/持股	卢柏强/32.46%
总股本(百万股)	221.3
流通 A 股(百万股)	64.7
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值 (亿元)	69.1
流通 A 股市值(亿元)	20.2
每股净资产(元)	5.46
资产负债率(%)	17.23%

行情走势图



相关研究报告

研究员

陈建文 S1060210050001
0755-22625476
chenjianwen@pasc.com.cn

伍颖 S1060210040004
010-59734884
wuying467@pingan.com.cn

投资要点

■ 2010年三季度报基本符合市场预期

2010年前三季度公司实现收入13.03亿元,同比增长12.4%,归属于母公司的净利润9353.4万元,同比减少18.1%,每股收益0.43元,其中第三季度每股收益为0.04元,基本符合中报过后市场对公司的预期。

■ 收入实现增长实属不易

今年干旱、寒冷等极端天气频繁发生,对农药需求特别是杀虫剂的需求产生了较大的影响,根据行业数据虽然三季度有所改善,但今年农药产量增速仍处于近年的较低水平,在此背景下,凭借公司强大的销售网络,仍实现了12.4%收入增速,实属不易。

■ 新销售模式的渠道投入导致销售费用高企

前三季度公司毛利率约为41%,与去年同期接近。今年起公司开始全面推广“两张网”(主营经销商和核心零售店),营销渠道下沉的力度加大,在技术服务、店面维护、物流配送及品牌建设等方面投入较大,导致公司销售费用大幅增加,由去年同期的2亿元增加到2.6亿元,这是公司净利润下滑的最主要原因。

我们认为销售费用增加是公司新销售模式的必要投入,有利于公司中长期的发展和竞争能力的增强。

■ 明年公司看点: 农药需求复苏和新模式发力

农药行业历经了三年“小年”,如果不出现极端天气如目前普遍提及的“千年寒冬”,明年复苏的可能性较大,公司面临的外部环境将得以改善。

经过今年的探索和磨合,我们认为明年起公司新模式有望开始走上良性发展轨道,期间费用将被扩大收入规模吸收,销售费用率或开始下降,从而对业绩产生积极作用。

■ 维持“推荐”评级

我们预计公司2010、2011和2012年每股收益分别为0.49元、0.90元和1.32元,对应10月28日收盘价的PE分别为64倍、35倍和24倍,维持“推荐”投资评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	722.4	1065.9	1308.2	1478.3	2114.0
YoY(%)	131.2%	47.6%	22.7%	13.0%	43.0%
净利润(百万元)	63.5	91.7	137.8	107.4	199.4
YoY(%)	112.3%	44.5%	50.2%	-22.0%	85.6%
毛利率(%)	34.1%	37.1%	42.8%	40.5%	41.0%
EPS(摊薄/元)	0.29	0.41	0.62	0.49	0.90
P/E(倍)	108.84	75.33	50.14	64.31	34.65

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257