



分析师

康铁牛

电话：010-62296892

Email：kangtieniu@hysec.com

利尔化学（002258）

增持

化学农药制造业/点评

产品优势依旧，“不差钱”锦上添花

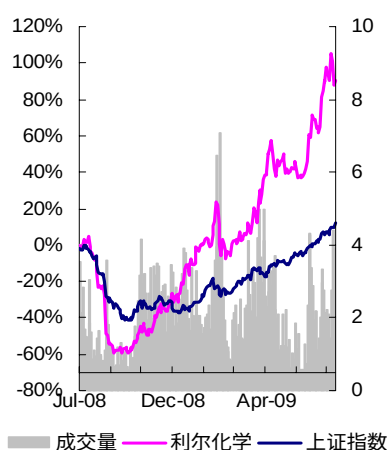
公司数据

总股本（万股）	13496
流通股（万股）	4053
每股净资产	6.23
主要股东	四川久远投资 控股集团有限公司
主要股东持股比例	27.26%

交易数据

一年价格波动区间	7.78~37.63
半年绝对表现	110.61%
半年相对表现	47.40%
半年换手率	6.61%

市场表现



相关研究：

公告：

利尔化学发布 2009 年半年度业绩公告，报告期内实现营业收入 2.44 亿元，同比增长 20.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6551 万元，同比大幅增长了 60.14%；毛利率 40.05%，较去年同期 37%提高了 3 个百分点；2009 年半年度每股收益 0.48 元。

点评：

业绩增长符合预期。报告期内公司实现净利润 6551 万元，同比增长 60.14%。2008 年上半年，由于出口退税率下调、人民币升值、汶川地震等多重不利因素的叠加影响，公司业绩出现了下滑。时至今日，这些利空因素都已不复存在，出口退税率从去年同期的 5%上调至目前的 9%，人民币汇率也保持了相对稳定，因此公司业绩出现恢复性增长应属情理之中。

技术优势是获得高额利润的源泉。公司主营产品为毕克草和毒莠啶，均属吡啶啉类除草剂，而与之相关的氰基吡啶氯化等 12 项专有核心技术则是公司克敌制胜的法宝，目前国内尚无公司在技术、产能等方面能与利尔化学相抗衡，这也是该类产品能获得 40% 毛利率的原因所在。为进一步保持优势，报告期内公司获得发明专利授权 3 项

募投项目进展顺利为公司业绩持续增长提供支撑。500 吨/年氟草烟原药项目已建设完毕，现正进行调试，预计下半年将正式投入运行。3000 吨/年毒死蜱原药和 600 吨/年丙环唑原药项目厂房已建设完毕，现已进入设备采购阶段，其余项目也按计划实施。这些项目所产生的效益预计将在 2010 年完全体现出来。

主要经营指标	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入(亿)	3.04	4.04	4.93	5.77
同比增长率	15.58%	32.89%	22.03%	17.03%
净利润(亿)	1.07	0.88	1.08	1.22
同比增长率	8.08%	-18.08%	22.72%	13.89%
每股收益(元)	0.79	0.65	0.81	0.91
净资产收益率	51.18%	10.67%	14.86%	16.69%

“不差钱”为公司业绩锦上添花。公司于2008年7月8日在深圳中小板上市，募集资金5.25亿元，为公司提供了充沛的现金流，2009年半年报显示每股经营现金流0.75元，同比增长241%。与去年同期相比，公司的财务费用降低1200余万元，相当于为每股贡献利润约0.09元。

投资建议：

综合以上因素，我们预计利尔化学2009、2010年每股收益分别为0.81、0.92元，目前股价36元，对应PE为45和40倍，已经初步反映了对公司未来的发展预期，处于估值合理区间。但考虑到公司推出丰厚的分配方案，向全体股东每10股派发现金红利3.8元（含税），以资本公积金每10股转增5股，因此我们给予“增持”评级。

风险提示：

公司主营业务收入的92%来自于出口，国内市场占有率偏低，因此若国际环境（如进口国种植结构、汇率变化等）有变的话，将会给公司业绩带来极大的不确定性。

表1：公司未来盈利预测

单位：百万元	2008	2009E	2010E
营业收入	404	493	577
营业成本	260	307	362
营业税金及附加	0	0	0
销售费用	10	12	14
管理费用	38	46	55
财务费用	8	8	9
资产减值损失	2	2	2
加：公允价值变动收益	0	0	0
投资收益	0	0	0
营业利润	87	118	134
加：营业外收入	2	0	0
减：营业外支出	1	1	2
利润总额	88	117	132
减：所得税费用	0	9	10
净利润	88	108	122
母公司所有者净利润	88	108	122
EPS	0.65	0.81	0.91

资料来源：宏源证券

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上