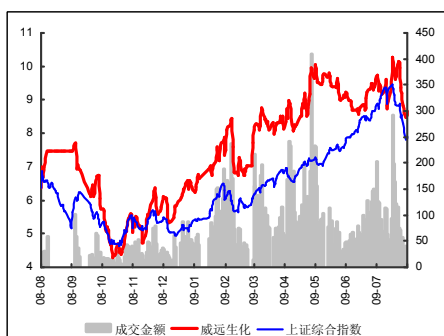


2009 年 8 月 19 日

评级 推荐（维持）

最近 52 周走势：



市场相关数据：

当前股价/元	8.68
总股本/亿股	2.36
流通股/亿股	1.89
PE/倍	242
PB/倍	5.3

报告作者：

行业研究员：刘彬 杨平
 电话：021-58766036-208/202
 Email：liub@glsc.com.cn
 yangp@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

威远生化（600803.SH）

报告摘要：

- 公司公告：**报告期内销售收入 4.33 亿元,同比增加 3.03%，其中：国内市场收入 3.14 亿,同比增长 16.76%；国际市场收入 1.13 亿元,同比减少 21.52 %。归属于母公司净利润 539.05 万元,同比减少 41.84%。
- 成本增长快于收入增长，毛利率下降较明显。**通过增加国内市场营销力度，培育阿维菌素等新的利润增长点，主营收入同比增加 3.03%，营业成本同比增加 6.35%，。08 年同期相比，由于成本上升幅度较大，农药毛利率从 21.95%下降至 19.61%，兽药毛利率从 31.61%下降至 26.36%。
- 三项费用同比减少 10.2%，其中销售费用同比增加 28.5%。**销售费用增加明显主要是由于促销费用及国内销售产品运费增加；通过加强费用管理，管理费用和财务费用同比下降 30%、23%。
- 最大看点还在于二甲醚资产注入。**即将注入二甲醚项目，控股公司承诺注入后，未来三年净利润 9806 万、9379 万、10006 万，可增厚业绩（摊薄后）0.32、0.31、0.33。该项资产运作虽然已于 2009 年 3 月 16 日获证监会有条件通过，但目前公司尚未取得中国证监会的相关核准文件。
- 风险提示：**资产注入存在不确定性；注入资产盈利不能达到预期。
- 盈利预测与投资建议：**仅考虑现有业务，预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.05 元、0.09 元、0.10 元。若考虑 2010 年二甲醚业务注入，摊薄后 09-11 年 EPS 总计 0.05、0.39、0.39，维持“推荐”评级。

主要财务指标	百万元			
损益表预测	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	784	913	1,093	1,229
主营业务增长率（%）	12.0%	16.5%	19.7%	12.5%
净利润（百万元）	11	12	21	24
每股收益（元）	0.04	0.05	0.09	0.10

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 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。