

借力资产收购，今年业绩增长确定 **增持维持**

目标价 19 元

投资要点:

- 一季报主营业务收入及净利润双双大幅增长，每股收益达 0.19 元；
- 利润增长主要来源于所收购的资产江苏快达，今年业绩增长性确定；
- 由于众多募投项目于去年 8 月份以后逐步投产，业绩有望超预期。

报告摘要:

- **主营收入及净利双双大幅增长，每股收益高达 0.19 元。** 今年一季度公司实现主营业务收入 2.46 亿元，同比增长 58.26%；归属于上市公司股东的净利润 3122 万元，同比增长 50.27%，实现每股收益 0.19 元。公司业绩之所以出现较大幅度的增长，主要原因系报告期内合并江苏快达农化股份有限公司所致。但净利润的增速低于主营收入的增长，这说明江苏快达的资产质量与母公司相比仍有差距。
- **受多重因素影响，公司毛利率下降明显。** 报告期内公司毛利率为 23.97%，与去年同期的 29.65% 相比，下降了约 6 个百分点。这其中主要有三个原因：一是为了应对国际市场的剧烈竞争，公司主动下调产品价格；其次是公司产品 80% 都是出口，在人民币升值的大背景下汇兑损失加大；第三个原因则是江苏快达的盈利能力低于母公司所致。
- **多个募投项目今年正式投产，公司业绩增长确定。** 公司年产 3000 吨毒死蜱、500 吨氟草烟项目去年已经试生产，贡献毛利约 150 万元，今年 3 月已达到预定可使用状态；此外，其余募投项目如年产各 600 吨的丙环唑、草铵膦及 150 吨的氟环唑也分别将于今年 6、9、7 月正式投产，届时将形成公司新的利润增长点。
- **风险提示：** 公司产品出口比重高达 80%，在人民币升值趋势明显的情况下汇兑损失风险加大；市场竞争剧烈，公司原有产品价格有持续下滑的风险
- **盈利预测：** 随着江苏快达农化的并表和募投项目的逐步达产，预计 2011-2012 年公司 EPS 分别为 0.46 元、0.60 元。按当前收盘价计算，相应 PE 分别为 35 倍和 27 倍，仍给予“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	394.21	445.31	801.56	1001.95
净利润(百万)	101.15	71.74	1008.81	120.77
每股收益(元)	0.49	0.35	0.49	0.60

分析师

康铁牛 (S1180511020002)

电话: 010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明 (S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

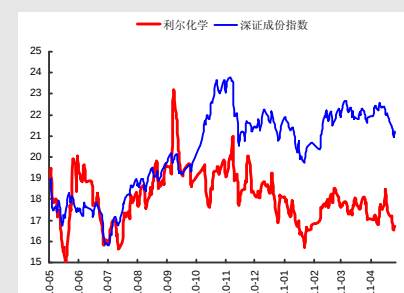
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 1 宏源证券 * 点评报告 * 利尔化学 (002258): 产品优势依旧 “不差钱” 锦上添花 * 康铁牛 * 农药行业 * .doc
- 2 公司研究 * 利尔化学: 产品结构日趋丰富 资产收购助推营销网络扩展 * 002258 * 化工行业 * 康铁牛 祖广平 * .doc

表 1: 公司盈利预测

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	404.00	394.21	445.31	801.56	1001.95	1052.05
减: 营业成本	259.50	237.52	314.30	601.17	746.46	789.04
营业税金及附加	0.01	0.00	0.00	0.24	0.30	0.32
营业费用	10.23	13.51	17.00	20.04	25.05	26.30
管理费用	38.04	43.57	57.14	64.13	70.14	73.64
财务费用	7.99	-8.27	-15.53	5.51	6.76	5.28
资产减值损失	1.60	-0.02	0.29	0.29	0.29	0.29
加: 投资收益	0.00	-0.07	-2.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	23.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	86.62	107.82	69.91	133.19	152.97	157.19
加: 其他非经营损益	0.97	0.52	5.62	3.05	3.05	3.05
利润总额	87.59	108.35	75.52	136.23	156.01	160.23
减: 所得税	-0.08	7.19	3.79	14.78	12.23	24.34
净利润	87.68	101.15	71.74	121.46	143.78	135.89
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	20.65	23.00	21.74
归属母公司股东净利润	87.68	101.15	71.74	100.81	120.77	114.15

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

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 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

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。