

业绩仍将取决于募投项目进展

增持维持

目标价 19元

投资要点:

- 受合并江苏快达报表影响,报告期内主营业务收入大幅增长64%,但净利润增速不如预期,每股收益仅0.23元;
- 多个募投项目正处于试生产阶段,仍看好公司未来业绩。

报告摘要:

- 主营收入大幅增长,但净利润增速不如预期。**今年上半年公司实现营业总收入4.38亿元,同比增长64%;归属于上市公司股东的净利润4783万元,同比增长15%,实现每股收益0.23元,但公司扣非以后的净利润仅2807万元,同比下降28%。公司业务收入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,但扣非以后的净利润大幅下滑,则说明原有主要产品毕克草、氟草烟等的毛利率持续回落。
- 受多重因素影响,公司毛利率下降明显。**报告期内公司综合毛利率为23.17%,比去年同期减少了7.19%。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及人工、原材料等成本上涨,导致公司原有主导产品产品盈利能力下降;其次是公司产品60%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。
- 多个募投项目正处于试车状态,仍看好公司未来业绩。**公司年产3000吨毒死蜱、500吨氟草烟项目已经试生产,报告期贡献毛利约2041万元,预计下半年可达产;此外,其余募投项目如年产600吨的丙环唑、150吨的氟环唑也将开始试车,600吨的草铵磷的设备已经安装完毕,一旦这些项目正常达产,公司业绩有望大幅改善。
- 风险提示:**募投项目进展快慢是影响公司未来业绩的主要因素。
- 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34倍和26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	1001.9
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

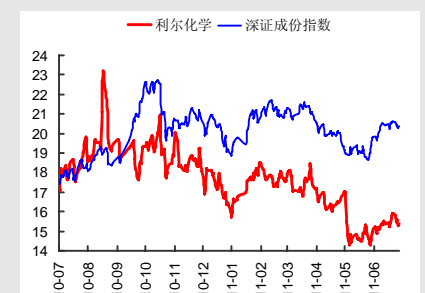
联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



相关研究

- 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
- 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 cuixihong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@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。