

农药
积极拓展国内市场 加速产业整合
报告日期: 2010-08-20

评级: **谨慎推荐**

上次评级: -

目标价: **18**

上次预测: -

当前价格(元)	18.63
52周价格区间(元)	15.02-43.33
总市值(百万)	3771.53
流通市值(百万)	1184.73
总股本(万股)	20244.40
流通股(万股)	6359.25
公司网址	www.lierchem.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
利尔化学	16.95	18.66	-24.90
上证综合指数	8.59	3.87	-7.68

财富证券研究发展中心
李涛

0731-84779543

nickli@126.com

S0530110080007

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	394.2	559	726.7
净利润(百万元)	101.15	91.09	118.42
每股收益(元)	0.5	0.45	0.585
每股净资产(元)	4.06	4.507	5.002
市盈率	36.32	41.4	31.85
P/B	4.589	4.133	3.725

资料来源: 财富证券

事件: 公司近期发布中期报告。报告期内,共实现营业收入2.66亿元,同比增长8.79%。实现净利润4144万元,同比下降35.95%。基本每股收益0.205元,比去年同期下降35.95%。公司预计2010年1-9月份净利润比上年同期下降10%-40%。

投资要点

- **公司净利润同比下降35.95%。**公司部分产品价格调整及人工成本费用增加,导致主营业务综合销售毛利率下降;公司加大了国际、国内市场开拓力度,销量增加同时,销售费用同比增加;公司购买重大资产,同时加大了新产品研发、产品登记推广等工作力度,导致管理费用比去年同期增加。
- **公司募投项目有序推进。**报告期内,600吨/年丙环唑原药项目已建设完毕,正在进行试车;3000吨/年毒死蜱原药项目即将开始试车;600吨/年的草铵膦原药项目正在进行设备安装;150吨/年氟环唑原药项目土建工程已完工,已全面启动设备采购工作;企业技术中心建设项目中多功能车间已投入运行,解毒唑等项目已进入中试。截至2010年6月30日,公司已累计投入募投项目建设资金27157.04万元。
- **公司积极拓展国内市场。**尽管目前公司国内市场销售额仅4092万,占整个营业收入15.38%,但报告期内国内市场的销售额增长率达105.77%,可见公司拓展国内市场力度显著。做大国内市场,有利于改善公司长远发展中过分依赖海外市场的局面。
- **公司抓住机遇,积极进行产业整合。**报告期内,为进一步做强做大主业,公司拟以现金1.7亿元人民币认购江苏快达农化股份有限公司新发行股份6438万股,占发行完成后快达农化51%的股权,从而实现对其绝对控股,上述交易方案已经交易双方权力机构审议通过,目前正待中国证监会核准。
- **公司对外投资,完善产业链结构。**公司、江油华兴电力有限责任公司和张强向江油启明星氯碱化工有限责任公司增资,江油启明星氯碱化工有限责任公司已取得了江油市工商行政管理局核发

法人营业执照, 注册资本和实收资本为3000万元人民币(其中公司出资1200万元, 江油华兴电力有限责任公司出资1200万元, 自然人张强出资600万元)。江油启明星公司是公司主要的生产原料供应商, 参股该公司有助于完善公司的产业链。

- **公司盈利预测与评级。** 预计公司今年的营业收入约5.59亿, 由于公司募投项目多数尚处于试车和设备安装阶段, 因此对公司今年的营收影响不大。我们预计公司今年的每股EPS为0.45元, 根据公司对募投项目的盈利测算, 项目全部达产后, 每年可为公司贡献1.6亿净利润, 因此给予公司40倍市盈率, 合理估值在18元, 目前公司估值基本合理。考虑到今年全球自然灾害频发, 公司产品约85%销往国际市场, 在需求拉动的情况下, 同时公司募投项目明年产能逐步释放, 预计明年公司业绩能回升向好, 因此给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。** 受全球经济二次探底之忧, 公司国内国际市场均可能经受严峻挑战, 公司虽然正逐步拓展国内市场, 然而销售费用的上升, 以及激烈竞争带来的产品价格下降, 都将直接影响公司业绩。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内, 所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究, 对公司的投资价值做出的评判, 谨代表财富证券研发中心的观点, 投资者需根据情况自行判断, 我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务, 如果报告中的具体情况发生了变化, 我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可, 严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.