长青集团(002616)/白色家电 订单储备充足，业绩具有高弹性

评级：增持

市场价格：22.21

目标价格：25

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

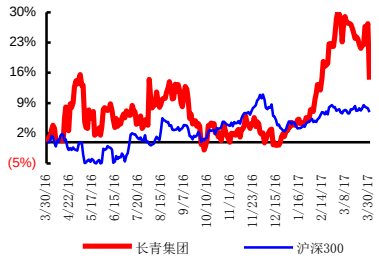
电话：0755-22660869

Email：yangxc@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	372
流通股本(百万股)	224
市价(元)	22.21
市值(百万元)	8,270
流通市值(百万元)	4,975

股价与行业-市场走势对比



公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1600.74	1906.79	2436.88	4759.22	8166.7
增长率 yoy%	15.53%	19.12%	27.8%	95.3%	48.9%
净利润	111.4	163.13	249.18	467.48	702.62
增长率 yoy%	77.4%	46.4%	52.75	87.61%	37.2%
每股收益（元）	0.31	0.45	0.67	1.26	1.89
每股现金流量	-1.02	0.52	1.03	1.55	2.48
净资产收益率	6.86%	8.24%	8.54%	11.6%	13.12%
P/E	75	51	33	20	13.03
PEG	1.23	0.81	0.57	0.32	0.21
P/B	5.18	4.18	2.83	2.27	1.71

备注：

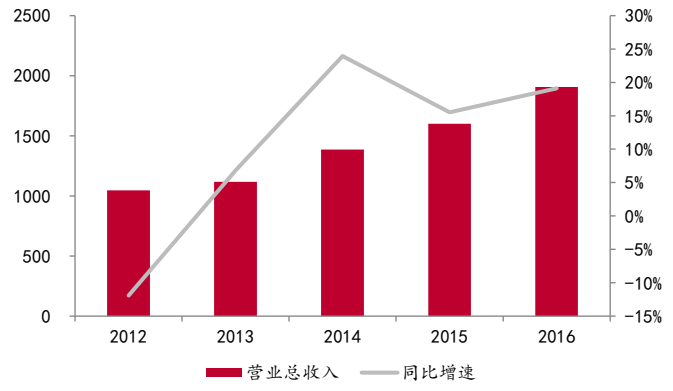
投资要点

事件：公司 2016 年实现营业收入 19.1 亿元，同比增长 19.12%，归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 48.8%，对应 EPS 为 0.45 元。

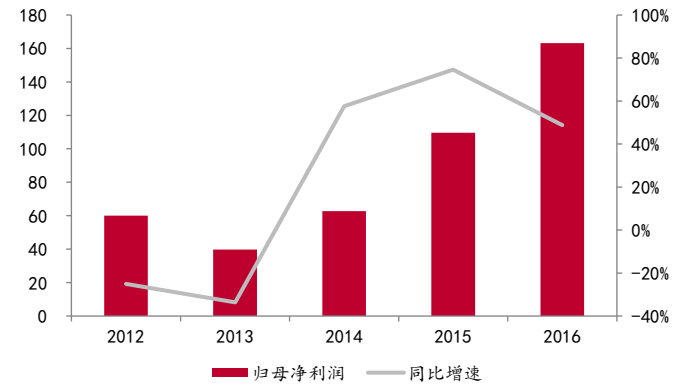
我们的评论：

- **业绩增速明显：**公司 2016 年实现营业总收入 19.1 亿元，同比增长 19.12%，归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 48.8%，净利润增速高于营业收入，主要原因有：**1）资产减值损失下降，**本期资产减值损失为 345 万，而去年同期为 1637.7 万，主要因子公司宁安长青环保于 2016 年收回 2016 年及以前年度应收售电款补贴电价部分，坏账损失因而转回；**2）营业外收入增加：**公司本期营业外收入为 5740 万，比去年同期增加约 2104 万，主要因受增值税即征即退影响。
- **环保产业与制造业齐头并起：1）环保产业：**公司 2016 年环保产业营收为 7.3 亿，同比上升 21.41%，增长的主要原因是鱼台环保于 2016 年度全年运营，售电量增加所致，此外，中山市垃圾焚烧扩建项目及鄄城项目均已获核准，满城项目预计 2017 年投产，建设完成后也将显著增厚公司业绩；**2）制造业：**公司 2016 年新签订单较多，在提升产能的同时加大营销力度，实现收入 11.76 亿，同比增加 17.74%，其中厨房产品收入达 3.58 亿，同比增加约 30%，取暖产品收入达 8.3 亿，同比增加约 11.7%。
- **综合毛利率微有下滑，三费控制良好。**公司 2016 年综合毛利率为 25.65%，同比减少 1.04pct，主要因三大业务板块毛利率均微有下滑，分别同比减少 0.2pct、0.5pct、1.3pct。公司三费费用率控制良好，2016 年三费费用率为 15.9%，同比减少 0.2pct。
- **现金流有所改善，回款状况良好：**公司 2016 年经营活动产生的现金流量净额为 2.98 亿，同比增长 120.16%，主要系子公司宁安环保收回 2016 年及以前年度应收补贴电费的售电款所致。2016 年，公司应收账款为 3.27 亿，应收账款/营业收入与去年同期相比减少 2.7%，公司下游收款单位多为市政单位及国有企业，具有较好的偿债能力，公司且应收账款账期多在 1 年之内，坏账计提比例较小。
- **投资建议：公司热电联产和生物质项目订单储备充足，满城项目 2017 年也即将投产，业绩具有高弹性。预计公司 2017、2018 年净利润为 2.5、4.7 亿，EPS 为 0.67、1.26 元，对应 PE 为 33X、18X，给予“增持”评级。**

图表 1：长青集团营业收入及增速（百万）

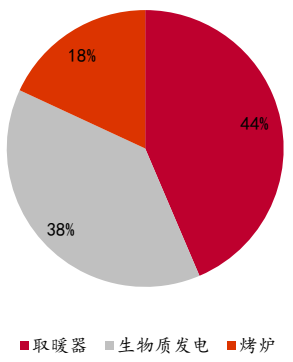


图表 2：长青集团归母净利润及增速（百万）

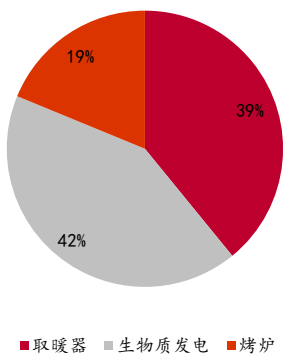


来源：公司公告，中泰证券研究所，

图表 3：长青集团主营业务构成

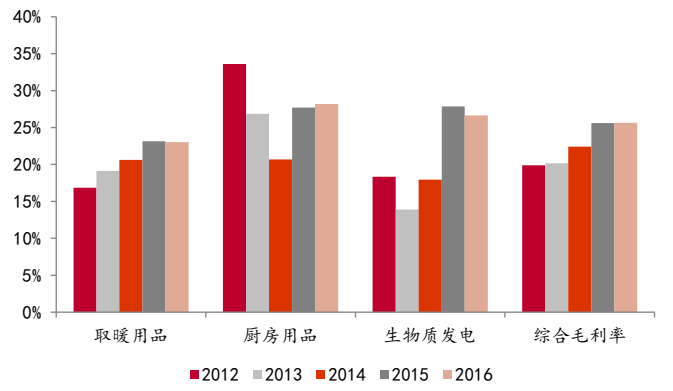


图表 4：长青集团主营业务毛利构成

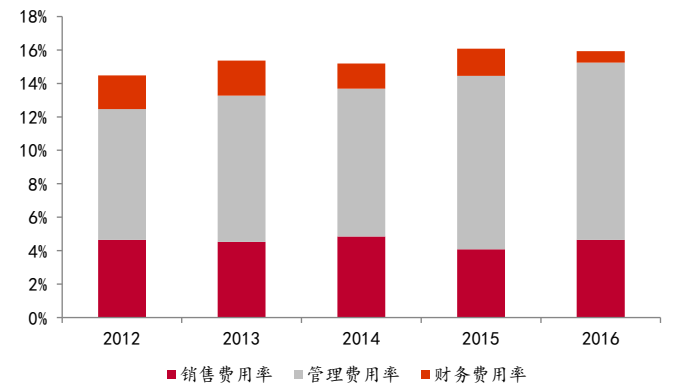


来源：公司公告，中泰证券研究所，

图表 5：长青集团主营业务毛利率



图表 6：长青集团三费费用率



来源：公司公告，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。