

业绩处于底部，存在反转可能

增持调低

目标价格：20 元

投资要点：

- 募投项目进展顺利但是部分产品面临毛利下滑的风险
- 吡虫啉业务存在超预期可能
- 强化制剂业务对公司发展至关重要

报告摘要：

- **募投项目进展顺利，但面临毛利下滑挑战。**募投项目中，吡虫啉、氟磺胺草醚、烯草酮已经投产，稻瘟酰胺和烟嘧磺隆年底前预计可以投产。从市场行情看，氟磺胺草醚、烟嘧磺隆竞争较为激烈，毛利下滑明显，吡虫啉、烯草酮以及稻瘟酰胺产销两旺，预计烯草酮全年销量能够达到 700 吨。
- **三重因素叠加，导致吡虫啉存在超预期的可能。**外资企业开始补库存，增加对吡虫啉的订货；国内的吡虫啉企业因为前期杀虫剂业务不景气以及国家对环保治理力度的加大装置关闭速度过快；吡虫啉的中间体咪唑烷以及乙二胺大幅度提价导致吡虫啉可能货紧价扬。
- **未来仍存新增产能。**江都基地和洋口基地仍有扩能考虑，从当地环保部门网站查知，江都基地拟新增 200 亩土地，用于建设 400t/a 环氧菌唑、450t/a 醚苯磺隆、100t/a 氯氟草醚、300t/a 噻虫嗪、200t/a 茚虫威项目。洋口基地则主要用于生产 3000t/aS-异丙甲草胺、300t/a 氟氟草酯、2000t/a 麦草畏、500t/a 甲氧虫酰肼、500t/a 苯醚甲环唑、500t/a 吡氟酰草胺、200t/a 肟菌酯、300t/a 环氧菌唑项目，目前处于申办执照阶段，进展顺利。
- **强化制剂业务对公司发展至关重要。**公司起步于制剂，近年来将工作重心集中在原药领域，预计国家可能会收紧原药出口的政策，公司可能会重拾制剂业务。
- **调低至“增持”评级，目标价位 20 元。**暂不考虑江都基地以及洋口基地的收益，公司 11~13 年的每股收益分别为 0.58、0.65 以及 0.67 元，当前股价 17.08 元，调低至“增持”评级，目标价位 20 元。

化工研究组

分析师：

祖广平(S1180510120011)

电话：010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话：010-88085223

zhangyanming@hysec.com

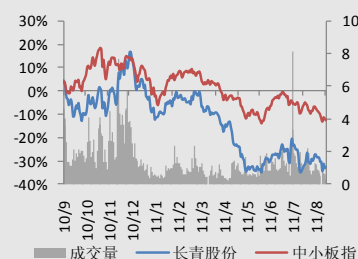
联系人

柴沁虎

电话：010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110630	2837	
20110331	2342	
20101231	2275	

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 中报简评 * 长青股份：乘风破浪会有时 * 002093 * 石化行业 * 柴沁虎》，2011.8
- 2 《公司研究 * 长青股份：募投项目进展顺利 未来盈利可期 * 002391 * 化工行业 * 康铁牛 * .docx》，2011.3

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	676.31	755.43	1061.40	1229.60	1268.50
增长率(%)	7.20%	11.70%	40.50%	15.85%	3.16%
归属母公司股东	101.13	106.65	119.25	132.93	137.41
增长率(%)	6.26%	5.46%	11.82%	11.47%	3.37%
每股收益(EPS)	0.492	0.518	0.580	0.646	0.668

表 1：利润表（百万元）

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	630.91	676.31	755.43	1061.40	1229.60
减：营业成本	428.70	449.78	537.69	789.65	916.46
营业税金及附加	0.91	1.15	1.35	1.89	2.19
营业费用	34.21	37.32	37.16	52.21	60.49
管理费用	52.29	60.17	78.18	109.84	127.25
财务费用	15.19	9.44	-11.94	-22.49	-23.18
资产减值损失	1.45	2.16	3.73	0.00	0.00
加：投资收益	0.13	0.13	0.16	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.16	0.50	-0.42	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	97.13	116.92	109.01	130.30	146.39
加：其他非经营损益	5.06	0.06	13.16	10.00	10.00
利润总额	102.19	116.98	122.17	140.30	156.39
减：所得税	7.02	15.85	15.53	21.04	23.46
净利润	95.17	101.13	106.65	119.25	132.93
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	95.17	101.13	106.65	119.25	132.93
每股收益 (EPS)	0.463	0.492	0.518	0.580	0.646

资料来源：Wind、宏源证券

分析师简介:

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

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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。