

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

0755-82026836

lianghao@cjis.cn

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 19.14元

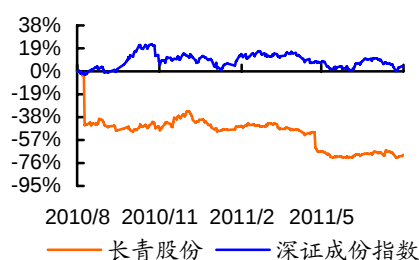
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11598.28
总股本(百万)	206
流通股本(百万)	52
流通市值(亿)	10
EPS (TTM)	0.54
每股净资产(元)	7.69
资产负债率	4.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长青股份	-4.54	-4.54	-22.77
深证成份指数	-7.27	-4.37	-9.31



相关报告

《长青股份-关注农药价格和超募资金》

2011-3-19

《长青股份-吡虫啉价格存在反弹可能, 关注超募资金》2011-1-30

长青股份

002391

推荐

销量大幅增长超预期, 成本升高影响盈利

投资要点:

- **公司公布 2011 年中期报告。**报告期内, 公司实现营业收入 49,423.21 万元, 比去年同期增长 31.44%, 营业利润 5,836.95 万元, 比上年同期增长 2.97%; 净利润 6,363.53 万元, 较上年同期增长 10.04%, 基本每股收益 0.31 元。
- **上半年销量大幅增长超预期, 成本升高影响盈利。**报告期内公司生产公司生产原药 3,885 吨, 同比增长 26%; 销售原药(含制剂领用) 4,392 吨, 同比增长 44.95%, 公司销量增长大幅超出市场预期。但上半年化工原料价格迅速上涨, 以及人工成本的上升, 压缩了公司的盈利空间, 报告期内公司主要产品毛利率均有所下滑, 综合毛利率 23.12%, 同比下降 6.53%。3 季度化工原料价格有回调趋势, 预计下半年公司成本压力将减轻, 毛利率有回升的空间。
- **利息收入和土地处置收益大幅增厚业绩。**报告期内, 公司财务费用-940.1 万, 去年同期为 72.5 万, 公司本期财务费用增加主要系超募资金的利息收入大幅增加, 同比增厚业绩 0.05 元; 公司出售全资子公司江苏长青兽药有限公司位于江都市开发区建都路西侧、舜天路北侧工业用地土地使用权, 产生土地处置收益 1,518.13 万元, 增厚业绩 0.07 元。
- **公司技术优势突出, 储备项目丰富, 新子公司的设立给未来业绩留下想象空间。**公司在目前主导产品氟磺胺草醚、吡虫啉和烯草酮上的质量和成本优势突出, 储备项目丰富, 而现有厂区产能接近瓶颈。公司为提高募投资金使用效率, 投资 2 亿元设立锦丰农化, 已开始部分基础设施建设, 预计 13 年投产, 届时新项目的投产将给未来业绩留下想象空间。
- **投资建议:** 公司目前净资产 15.99 亿, 其中 2 亿投资建设锦丰农化, 4.13 亿的闲置超募资金, 现在的 ROE 是偏低的, 未来项目投产后 ROE 会提高, 从这个角度来说建议重点关注超募资金的项目投向。以 10 年净资产收益率 9.33% 计算, 不考虑财务杠杆, 未来超募资金在 13 年预计贡献 EPS 0.28 元。预计公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.65、0.80 和 1.00, 给予公司推荐评级, 6-12 个月目标价 24 元。

风险提示:

- 极端天气影响农药行业需求, 产品成本下半年继续大幅上升

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	755	1025	1247	1600
同比(%)	12%	36%	22%	28%
归属母公司净利润(百万元)	107	133	166	205
同比(%)	5%	25%	25%	24%
毛利率(%)	28.8%	24.5%	25.7%	25.9%
ROE(%)	6.7%	8.0%	9.2%	10.4%
每股收益(元)	0.67	0.65	0.80	1.00
P/E	28.41	29.62	23.78	19.22
P/B	1.92	2.36	2.18	2.00
EV/EBITDA	24	19	14	11

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	1349	1391	1420	1502	营业收入	755	1025	1247	1600
现金	916	857	760	650	营业成本	538	774	927	1185
应收账款	138	136	180	236	营业税金及附加	1	0	0	0
其它应收款	2	3	4	5	营业费用	37	40	49	63
预付账款	45	47	59	79	管理费用	78	88	108	138
存货	207	316	376	478	财务费用	-12	-18	-18	-19
其他	40	31	41	55	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	306	382	447	503	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	224	321	395	453	营业利润	109	137	179	229
无形资产	15	15	16	16	营业外收入	17	20	16	12
其他	66	44	35	32	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	1655	1773	1867	2005	利润总额	122	156	194	240
流动负债	44	116	116	134	所得税	16	23	28	35
短期借款	0	26	24	20	净利润	107	133	166	205
应付账款	27	39	47	60	少数股东损益	0	0	0	0
其他	17	50	45	54	归属母公司净利润	107	133	166	205
非流动负债	29	-10	-52	-94	EBITDA	125	156	215	280
长期借款	0	-35	-79	-121	EPS (元)	0.67	0.65	0.80	1.00
其他	29	26	27	27					
负债合计	74	106	64	40	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	158	206	206	206	成长能力				
资本公积	1134	1087	1087	1087	营业收入	11.7%	35.7	21.7	28.2
留存收益	289	375	511	673	营业利润	-6.8%	25.8	30.7	27.8
归属母公司股东权益	1582	1667	1803	1965	归属于母公司净利润	5.5%	24.7	24.5	23.7
负债和股东权益	1655	1773	1867	2005	获利能力				
					毛利率	28.8	24.5	25.7	25.9
					净利率	14.1	13.0	13.3	12.8
					ROE	6.7%	8.0%	9.2%	10.4
					ROIC	14.1	14.5	16.0	17.1
					偿债能力				
					资产负债率	4.4%	6.0%	3.4%	2.0%
					净负债比率				
					流动比率	30.50	12.04	12.26	11.18
					速动比率	25.81	9.30	9.02	7.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.60	0.69	0.83
					应收账款周转率	7	7	8	7
					应付账款周转率	21.36	23.27	21.45	22.10
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	0.65	0.80	1.00
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	0.45	0.39	0.42
					每股净资产(最新摊薄)	7.69	8.10	8.76	9.55
					估值比率				
					P/E	28.41	29.62	23.78	19.22
					P/B	1.92	2.36	2.18	2.00
					EV/EBITDA	24	19	14	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

梁皓: 中投证券研究所基础化工行业分析师, 南开大学理学博士, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434