

吡虫啉景气上升 南通新项目值得期待

2012 年 5 月 22 日

推荐/首次

长青股份

调研快报

——长青股份（002391）调研快报

杨若木	基础化工行业分析师 010-66554032	执业证书编号: S1480510120014 Email: yangm@dxzq.net.cn
联系人: 郝力芳	010-66554036	Email: haolf@dxzq.net.cn

事件:

近日我们实地调研了长青股份, 与公司董秘就公司产品生产销售情况、新产品情况等进行了深入的交流。

主要观点如下:

1、公司主营产品之一吡虫啉价格同比上升, 景气度提升。

吡虫啉是公司主营产品之一, 目前国内价格 14.6 万/吨。公司吡虫啉主要用于出口, 目前均价在 14 万左右。公司吡虫啉产能 2200 吨, 今年产量预计将达到 2300 吨, 产品均价预计在 14 万/吨, 去年价格是 11-12 万/吨, 该产品价格同比上升幅度在 20% 左右。目前公司吡虫啉的毛利率在 25% 以上。

市场统计吡虫啉价格近期急速上涨, 其实实际情况是从去年下半年开始逐步缓慢上升的。国际市场从 10 年开始到 11 年整个处于去库存时期, 11 年下半年补库存, 该产品市场属于恢复性增长。印度农药产品登记的重新梳理会导致需求上升, 影响不会很长久, 但短期影响比较大。

统计数据显示, 国内吡虫啉原药产能超过 2.4 万吨/年, 2011 年产量约 1.1 万吨, 占世界总产量的 2/3, 产品以内销和原药出口为主。公司认为, 虽然吡虫啉统计产能过剩较多, 但国内实际产能应低于统计数据, 有部分虚报的产能。

公司吡虫啉主要 98% 高浓度品种, 国内其它企业多数是 95%, 且公司产品生产收率高, 单位成本低。公司在前几年行情不好时不放弃市场, 趁机扩大市场占有率, 目前景气上升阶段公司将受益。公司产品主要用于出口, 比如拜耳是吡虫啉原研药厂商, 采购的都是 98% 浓度产品, 要求产品质量及稳定性。

2、公司丁醚脲今年销量将实现翻番。

公司丁醚脲今年销量将翻番达到 1400 吨, 均价接近 14 万/吨。(公司原药价格 14.5 万/吨, 中间体价格 13.5 万/吨, 中间体为非常接近原药的中间体), 公司丁醚脲是一年长单, 主要销售给跨国公司。公司丁醚脲的销量翻番将是公司又一个增长点。

3、公司氟磺胺草醚产品价格同比基本持平。

氟磺胺草醚也是公司主营产品之一，公司是某跨国公司的主要供货商。氟磺胺草醚预计今年 2000 吨销量，价格 10.4 万元，毛利率 24-25%。该产品价格整体表现比较平稳。

4、公司烯草酮价格有所下滑。

公司烯草酮产品目前价格不到 17 万/吨，同比下滑 10%左右，主要该产品整体供应量有所增加，导致价格有所下滑，目前公司毛利率稍低于 20%，今年销量预计不低于 800 吨。

5、公司江都基地已投放新品种，南通基地新产品市场前景看好。

公司江都基地已投放的新品种主要包括烟嘧磺隆与稻瘟酰胺。烟嘧磺隆之前价格高，但是目前价格低，公司目前转作其他产品，但是还是看好该产品市场前景。稻瘟酰胺，目前是市场推广阶段，主要是产品制剂销售。公司销售量几百吨，折合原药 100 吨，该产品公司主要做国内市场，认为国内市场大，做大客户市场，比如东北大的种植基地，以后将逐步考虑出口，已经准备在东南亚作登记。

公司南通基地将有较多的产品规划，目前看设计有 8 个新的品种，今年年底前投放一个品种，13 年底投放 2 个品种，今年投放具体品种将在 2 个产品中做选择，目前还未最终确定。公司南通基地产品前景看好，预计 8 个产品全部投产后，公司业绩将在 11 年基础上实现翻番以上增长。

6、公司积极储备新品种，公司发展将“长青”。

公司在目前品种基础上，积极储备新的品种。关于专利快到期产品，农药企业需要提前三年做准备，等到期的时候才能登记使用，还要田间试用。公司对于快到期专利药品种积极关注，并积极介入，选择一些前景较好的品种进行投放。只有不断丰富品种，公司发展才能长青。

结论：

整体而言，公司四大主产品两升一平一降，整体盈利水平将高于 11 年。公司新产品储备丰富，具备长期发展潜力。我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.72、0.89、1.05 元，最新股价 14.37 元，对应 PE 分别为 20、16、14 倍，给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测表

利润表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	755.43	1,001.15	1,310.00	1,630.00	2,035.00
营业成本	537.69	784.60	952.37	1,165.45	1,455.03
营业费用	37.16	43.94	57.64	71.72	89.54
管理费用	78.18	80.18	117.90	146.70	183.15
财务费用	(11.94)	(20.06)	7.25	31.32	53.36
投资收益	0.16	0.12	0.00	0.00	0.00
营业利润	109.01	112.59	174.71	214.65	253.72

利润总额	122.17	129.58	174.71	214.65	253.72
所得税	15.53	16.13	26.21	32.20	38.06
净利润	106.65	113.44	148.50	182.45	215.67
归属母公司所有者的					
净利润	106.65	113.44	148.50	182.45	215.67
NOPLAT	84.73	81.00	154.67	209.07	261.02
基本每股收益（元）	0.74	0.55	0.72	0.89	1.05
资产负债表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	916.07	723.80	1,179.00	1,467.00	1,831.50
交易性金融资产	0.57	2.84	2.00	2.00	2.00
应收帐款	138.32	176.31	233.29	290.27	362.40
预付款项	45.28	89.59	137.21	195.48	268.23
存货	207.42	303.43	365.29	447.02	558.09
流动资产合计	1,349.23	1,317.94	1,960.60	2,455.55	3,088.61
非流动资产	306.18	435.05	242.86	289.47	332.50
资产总计	1,655.41	1,752.99	2,203.46	2,745.02	3,421.12
短期借款	0.00	0.00	558.87	926.12	1,402.22
应付帐款	27.26	76.72	78.28	95.79	119.59
预收款项	3.93	1.59	(1.03)	(4.29)	(8.36)
流动负债合计	44.24	75.17	638.34	1,026.01	1,528.43
非流动负债	29.36	30.04	28.24	27.67	26.94
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
母公司股东权益	1,581.81	1,647.77	1,736.87	1,846.34	1,975.74
净营运资本	1,304.99	1,242.76	1,322.25	1,429.54	1,560.19
投入资本 IC	663.76	919.72	1,114.75	1,303.46	1,544.46
现金流量表（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	106.65	113.44	148.50	182.45	215.67
折旧摊销	27.63	30.85	0.00	48.39	51.97
净营运资金增加	1,180.73	(62.23)	79.49	107.29	130.64
经营活动产生现金流	(0.03)	4.95	11.28	75.63	78.75
投资活动产生现金流	(115.52)	(176.04)	(47.75)	(50.00)	(50.00)
融资活动产生现金流	1,014.75	(30.39)	491.67	262.37	335.75
现金净增（减）	899.20	(201.49)	455.20	288.00	364.50

分析师简介

杨若木

2005 年获得工学硕士，2007 年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有四年化工行业研究经验。

联系人简介

郝力芳

2007 年获得硕士学位，具有氯碱工业协会从业经历，2010 年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。