

业绩符合预期 麦草畏前景看好

——长青股份（002391）2012 中报点评

2012 年 7 月 31 日

推荐/维持

长青股份

中报点评

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
郝力芳	010-66554036	执业证书编号: S1480512070001 Email: haolf@dxzq.net.cn

事件:

公司披露了 2012 年中报。上半年实现销售收入 6.5 亿元,较上年同期增长 33%; 归属于母公司股东的净利润 7850 万元,较上年增长 23%; 基本每股收益 0.38 元,较上年同期增长 23%。公司二季度单季每股收益 0.21 元,比一季度环比增长 24%。公司不分配不转增。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	204.42	230.97	263.27	229.57	277.35	297.19	357.52
增长率(%)	11.30%	25.61%	37.02%	31.18%	35.68%	28.67%	35.80%
毛利率(%)	27.57%	26.87%	19.77%	22.21%	18.55%	22.38%	24.13%
期间费用率(%)	15.82%	10.58%	10.77%	10.93%	9.45%	7.99%	9.86%
营业利润率(%)	10.75%	14.75%	9.23%	12.38%	9.30%	13.79%	14.40%
净利润(百万元)	20.98	29.82	33.82	24.86	24.95	35.05	43.29
增长率(%)	-9.33%	13.17%	7.41%	-10.68%	18.91%	17.55%	28.01%
每股盈利(季度,元)	0.133	0.188	0.164	0.121	0.121	0.170	0.211
资产负债率(%)	4.45%	6.62%	8.11%	5.41%	6.00%	10.16%	12.49%
净资产收益率(%)	1.33%	1.85%	2.11%	1.53%	1.51%	2.05%	2.57%
总资产收益率(%)	1.27%	1.73%	1.94%	1.45%	1.42%	1.84%	2.25%

评论:

- **公司业绩基本符合预期。**公司 12 年上半年实现收入 33% 的增长、净利润 23% 的增长,公司业绩基本符合市场预期。公司上半年收入增速大于净利润增速的主要原因在于今年上半年营业外收入明显低于去年,去年营业外收入来源主要为非流动资产处置利得 1532 万元(公司全资子公司江苏长青兽药土地使用权被江都市土地储备中心收储),而今年公司非流动资产处置利得仅有 2.3 万元。
- **公司整体毛利率提升 0.16%, 其中工业部分提升 2.63%。**公司主营产品主要为农药品种(此外有极少量的兽药业务),农药业务分为工业与贸易两部分,其中前者为主,占到收入的 83.7%。2012 上半年,公司工业收入实现 16.1% 增长,毛利率提升 2.63 个百分点;贸易收入实现 178% 增长,毛利率降低 4.38%。综合两项业务,公司整体毛利率实现 0.16% 的提升,体现出农药整体行情 2012 年有所好转。

- **分产品看，公司杀虫剂收入同比增加 78%，除草剂毛利率提升 1.5%。**公司农药产品覆盖了除草剂、杀虫剂、杀菌剂三大类，三大类别当中，可以明显看到，2012 年公司杀虫剂收入有大幅度的增加，我们认为这跟今年虫害较为严重，杀虫剂需求上升有直接关系，公司业务出口为主，东南亚地区虫害严重，是拉动需求的直接因素，公司吡虫啉、丁醚脲均销售良好。由于杀虫剂品种也同样较多，所以尽管吡虫啉产品毛利率有一定提升，但整体毛利率并未出现增长。公司除草剂产品收入增长 4.4%，但亮点是毛利率出现了 1.5%的提升。公司除草剂主要品种之一氟磺胺草醚今年销售顺畅，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。

表 1：公司分行业、分产品收入及毛利率

分行业或分产品	营业收入 (万元)	同比增减 (%)	毛利率 (%)	同比增减 (%)
分行业				
农药收入	64909	32.5%	23.3%	0.61%
其中：工业	54333	20.3%	27.0%	2.63%
贸易	10576	177.6%	4.4%	-4.38%
兽药收入	249	-0.7%	16.4%	-2.39%
分产品				
除草剂	28739	4.4%	25.6%	1.47%
杀虫剂	33682	77.7%	22.4%	-0.73%
杀菌剂	2488	-0.05%	8.8%	-3.27%

资料来源：公司半年报，东兴证券

- **公司自主出口收入大幅增加 79%。**2012 上半年，公司产品销售结构中，70%依靠出口消化，30%国内销售。出口当中，86%公司直接出口，14%靠代理出口。与往年相比明显的变化是，公司出口当中，直接出口的收入同比大幅增加 79%，通过代理出口降低 15%，可以看出公司 2012 年大幅增加了直接出口，而减少了代理出口，直接出口利于公司减少费用。

表 2：公司分行业、分产品收入及毛利率

地区	营业收入 (万元)	所占比例 (%)	同比增减 (%)
直接出口	39096	60.2%	79.2%
代理出口	6632	9.8%	-14.7%
国内销售	194	30%	-

资料来源：公司半年报，东兴证券

- **公司募投项目已完成投产。**公司年产 500 吨稻瘟酰胺募集资金项目已于 2012 年 3 月建成投产，至此公司募集资金项目已全部建成达产。公司超募资金项目年处理 5000 吨废弃物治理节能减排工程已于 2012 年 3 月投入试运行，进一步提高了公司的废弃物处理水平，达到清洁生产的目的。

- **麦草畏市场前景看好。**公司南通基地将有较多的产品规划，一期设计有 8 个新的品种，目前确定首先投放的为 2000 吨的麦草畏。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。

麦草畏近几年呈现需求增长的迹象，与草甘膦作为广谱性除草剂不同，麦草畏是选择性除草剂，主要用于旱田禾本科杂草的去除，由于目前有一些作物也出现了对草甘膦的抗性，所以麦草畏与草甘膦一般复配进行使用。近年一些国际巨头在培育新的转基因植物品种，其中包括抗麦草畏的品种，这将拉动对麦草畏需求的增加。11 年末开始，麦草畏在北美需求较旺盛的带动下，价格从 10.5 万元/吨上升至一季度的 12.5 万元/吨。公司麦草畏项目建设期为 9 个月，2013 年 4 月份投产。预计项目达产第二年起将新增年销售收入 20000 万元，新增净利润 2121 万元。

- **盈利预测与估值。**我们预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.72、0.89、1.05 元，最新股价 16.40 元，对应 PE 分别为 23、18、16 倍，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示。**公司新项目进度低于预期。

表 3：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

资料来源：东兴证券

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。

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。