

长青股份(002391)

吡虫啉景气提升业绩，未来增长看南通项目

推荐(维持)

现价：22.45 元

主要数据

行业	平安基础化工
公司网址	www.jscq.com
大股东/持股	于国权/36.62%
实际控制人/持股	于国权/36.62%
总股本(百万股)	206
流通 A 股(百万股)	52
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	46.25
流通 A 股市值(亿元)	11.02
每股净资产(元)	8.48
资产负债率(%)	10.1

行情走势图



证券分析师

鄢祝兵	S1060511110001 0755-22621410 yanzhubing290@pingan.com.cn
伍颖	S1060511010017 010-66299575 wuying467@pingan.com.cn
陈建文	S1060210020001 0755-22625476 chenjianwen002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:长青股份3月28日公告2012年年报,2012公司实现销售营业收入12.71亿元,同比增长26.94%;实现归属于母公司所有者的净利润1.60亿元,同比增长40.61%,综合毛利率24.67%,每股收益0.78元,拟每10股派3元。2012年第4季度实现营业收入3.0亿元,净利润0.3亿元,单季度销售净利率9.85%。

平安观点:

■ 杀虫剂收入大幅增长，毛利率同比提升

2012年公司最主要收入和利润增长来源是杀虫剂业务。2012年杀虫剂业务收入同比增长62.18%，毛利率同比增长6.13%，除草剂和杀虫剂营业收入略有下滑，毛利率变化不大。公司杀虫剂主打品种是吡虫啉，吡虫啉行业从2011年下半年开始复苏，价格由2011年底的9~10万元/吨上扬到2012年的14~15万元/吨，目前售价稳定在15万元/吨。

■ 预计2013年公司吡虫啉盈利小幅增长

2012年公司实现吡虫啉销量为2300吨左右，由于技改提升产能，预计2013年吡虫啉有望实现2500吨销量，吡虫啉价格继续上行空间不大，2013年公司吡虫啉盈利小幅增长。

■ 预计2013年氟磺胺草醚和丁醚脲稳定增长

公司2012年实现氟磺胺草醚销量预计为2100吨左右，2013年通过技改可增加100~200吨销量，丁醚脲业务2012年快速增长，实现销量超过1000吨，预计2013年丁醚脲业务销量为1200~1300吨，氟磺胺草醚和丁醚脲售价波动幅度不大，产量提升带来业绩稳定增长。

■ 未来公司最主要增长来自南通基地项目投产

南通子公司原药生产基地已完成604亩土地征用和公用基础设施建设，年产2000吨麦草畏原药生产线项目也已进入设备安装阶段，计划2013年4月投入试生产。南通基地其他系列储备产品带来业绩长期稳定增长。

■ 盈利预测与投资建议

我们预测公司2013~2015年EPS为0.97元、1.27元、1.59元，目前股价对应于2013~2015年动态PE分别为23、18、14倍左右，公司本部吡虫啉、氟磺胺草醚、丁醚脲业务稳定增长，南通基地19个系列产品投产带来业绩长期稳定增长，我们维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：全球农产品价格回落，原材料和环保成本上升。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,001	1,271	1,617	2,087	2,638
YoY(%)	32.5	26.9	27.3	29.1	26.4
净利润(百万元)	113	160	200	262	328
YoY(%)	6.4	40.6	25.3	31.0	25.1
毛利率(%)	21.6	24.7	25.3	27.4	26.5
净利率(%)	11.3	12.6	12.4	12.5	12.4
ROE(%)	6.9	9.1	10.3	11.9	12.9
EPS(摊薄/元)	0.55	0.78	0.97	1.27	1.59

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	1318	1062	907	1022	1190
现金	724	476	475	475	475
应收账款	176	142	113	146	185
其他应收款	4	5	6	8	9
预付账款	90	33	91	114	145
存货	303	382	193	242	329
其他流动资产	21	24	30	37	46
非流动资产	435	903	2878	2835	2765
长期投资	1	1	45	45	45
固定资产	333	486	517	529	527
无形资产	13	105	363	343	303
其他非流动资产	87	311	1952	1917	1889
资产总计	1753	1965	3785	3856	3955
流动负债	75	170	1808	1620	1394
短期借款	0	60	1585	1371	1111
应付账款	77	71	60	76	97
其他流动负债	-2	39	162	173	186
非流动负债	30	28	14	14	14
长期借款	0	1	1	1	1
其他非流动负债	30	28	13	13	13
负债合计	105	198	1821	1634	1408
少数股东权益	0	21	18	15	12
股本	206	206	206	206	206
资本公积	1087	1087	1087	1087	1087
留存收益	355	453	653	915	1243
归属母公司股东	1648	1746	1945	2207	2535
负债和股东权益	1753	1965	3785	3856	3955

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	5	164	-926	268	296
净利润	113	158	198	259	324
折旧摊销	0	0	48	68	90
财务费用	-20	-18	-5	31	18
投资损失	-0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	0	0	233	-88	-134
其他经营现金流	-88	27	-1398	0	0
投资活动现金流	-176	-406	-598	-23	-18
资本支出	195	429	0	0	0
长期投资	0	0	44	0	0
其他投资现金流	19	22	-554	-23	-18
筹资活动现金流	-30	-8	1523	-245	-278
短期借款	0	60	1525	-214	-260
长期借款	0	1	0	0	0
普通股增加	47	0	0	0	0
资本公积增加	-47	0	0	0	0
其他筹资现金流	-30	-69	-2	-31	-18
现金净增加额	-201	-250	-1	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1001	1271	1617	2087	2638
营业成本	785	957	1208	1515	1938
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	44	52	63	81	103
管理费用	80	108	129	167	211
财务费用	-20	-18	-5	31	18
资产减值损失	2	-2	0	0	0
公允价值变动收益	2	1	0	0	0
投资净收益	0	2	2	2	2
营业利润	113	177	223	295	370
营业外收入	21	17	17	17	17
营业外支出	4	11	11	11	11
利润总额	130	183	229	301	376
所得税	16	25	32	42	52
净利润	113	158	198	259	324
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	113	160	200	262	328
EBITDA	93	159	266	394	478
EPS (元)	0.55	0.78	0.97	1.27	1.59

主要财务比率

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力					
营业收入	32.5%	26.9%	27.3%	29.1%	26.4%
营业利润	3.3%	57.0%	26.5%	31.9%	25.6%
归属于母公司净利润	6.4%	40.6%	25.3%	31.0%	25.1%
获利能力					
毛利率(%)	21.6%	24.7%	25.3%	27.4%	26.5%
净利率(%)			11.3%	12.6%	12.4%
ROE(%)	6.9%	9.1%	10.3%	11.9%	12.9%
ROIC(%)	8.6%	10.6%	12.1%	17.5%	20.0%
偿债能力					
资产负债率(%)	6.0%	10.1%	48.1%	42.4%	35.6%
净负债比率(%)	0.00%	35.03%	87.06%	83.97%	78.98%
流动比率	17.53	6.23	0.50	0.63	0.85
速动比率	13.50	3.99	0.40	0.48	0.62
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.68	0.56	0.55	0.68
应收账款周转率	6	8	13	16	16
应付账款周转率	15.09	12.96	18.39	22.25	22.45
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.78	0.97	1.27	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.80	-4.50	1.30	1.44
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.48	9.46	10.73	12.32
估值比率					
P/E	40.72	28.96	23.11	17.64	14.10
P/B	2.80	2.65	2.37	2.09	1.82
EV/EBITDA	45	26	16	10	9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257