

# 长青股份 (002391.SZ) 化学农药行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

刘波  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030010  
(8621)61038283  
liubo@gjzq.com.cn

张苏予  
联系人  
(8621)61038274  
zhangsy@gjzq.com.cn

## 12 年受益于行业复苏, 13 年起期待成长性

### 事件

公司 2012 年实现收入 12.71 亿元、同比+26.94%，归属于母公司净利润 1.59 亿元、同比+40.61%，EPS 0.78 元/股，与业绩快报基本一致；每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

### 评论

**12 年受益于行业景气复苏, 杀虫剂业务表现最为突出:** 2012 年国内农药行业从底部开始复苏, 全行业实现产值 2357.23 亿元、同比+21%，利润总额 175.34 亿元、同比+39.21%。公司作为农药细分领域的龙头充分受益于行业景气, 收入实现较快增长, 综合毛利率提升了 3.04 个百分点至 24.67%，回款速度也明显加快（经营现金流由去年的 500 万上升至今年的 1.64 亿元）。分板块看, 杀虫剂产品市场需求旺盛是业绩增长的主要动力（占总收入的 57%、同比+62.18%，毛利率提升 6.18 个百分点），其中吡虫啉受益于行业小产能关停、来自种衣剂和抗稻飞虱等领域的需求增加, 市场价由 12 年初的 12.5 万元/吨涨到当前约 15 万元/吨, 公司装置也逐渐上升至满负荷；丁醚脲受行业补库存和终端制剂需求增加影响, 12 年销量相比 11 年大幅增长。而除草剂和杀菌剂板块收入和毛利率基本平稳, 我们认为原因可能在于上述板块的主要产品为成熟品种、供需平衡, 而新投放产品（如募投 500 吨稻瘟酰胺）市场仍在进一步拓展等。

**技术和环保优势巩固, 和跨国巨头合作深化:** 公司 2012 年开发新产品、新技术 25 项, 投入研发经费 5476 万元、占收入的 4.31%（高于行业的不到 1%，连续五年在 4% 以上），目前已获得 11 项授权发明专利。环保方面, 年处理 5000 吨废弃物治理节能减排工程于 12 年 3 月投入运营, 1000 吨吡虫啉原药环保技改项目于 12 年 12 月底试生产, 废水处理扩建工程进入设备安装阶段、预计 13 年 4 月投入试运行, 上述三项环保投入合计 1.33 亿元。依托不断巩固的技术和环保优势, 公司与跨国农化巨头的合作力度进一步强化, 12 年直销给国外客户的收入高达 6.65 亿元、同比+57.96%，创历史新高, 客户也向少数巨头集中（前五名客户占销售额的 62.47%、上一年为 55.02%）、收入来源更加长期稳定。

**南通项目稳步实施, 公司成长性值得期待:** 公司南通子公司原药生产基地已完成 604 亩土地征用和道路、围墙、管网、消防、污水处理工程等公用基础设施建设, 年产 2000 吨麦草畏原药生产线项目进入设备安装阶段、预计 13 年 4 月试生产, 项目其他产品的环评和前期工作也在稳步推进中。我们看好南通项目的产品前景（专利到期、受益于转基因作物推广、原有产品的环保替代升级），公司凭借技术优势和与跨国巨头的良好合作关系, 有望随着新产品的逐年投放、呈现较好的成长性。

**一季度行业延续景气, 公司吡虫啉依然供不应求:** 13 年以来国内农药行业延续 12 年景气, 环保核查、旺季到来使得草甘膦等产品供应持续收紧、厂家订单普遍排到 4 月以后。其中, 吡虫啉受中间体五氯吡啶供应紧张、环保政策影响, 国内仅 2-3 家企业正常开工, 而下游来自种子处理剂和防治稻飞虱的需求在上升。公司作为国内第三大吡虫啉生产企业, 具有环保优势, 且核心中间体自给, 盈利更高且能保证供应, 目前仍满负荷生产, 销量相比去年明显增加。我们预计在吡虫啉景气、其他部分产品原材料价格有所下降的推动下, 1 季度业绩有望实现 20%-30% 的良好增长。

### 投资建议

维持之前的盈利预测, 2013-2015 年收入 16.02、20.57、26.29 亿元, 归属于母公司净利润 2.00、2.57、3.21 亿元, EPS 0.97、1.25、1.56 元/股。当前股价对应估值偏高, 维持“增持”评级。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-12-25	买入	16.07	19.40 ~ 20.37
2	2013-02-27	增持	20.65	N/A

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)