

三季度报业绩同比下滑，预计去年四季度低基数将保证今年业绩同比增长

投资要点：

- 公司发布三季度业绩预告，预计今年前三季度公司归属于上市公司股东净利润 3231 万元——4039 万元，同比下降 0-20%。我们对此的解读如下：
- **亚细亚化工的技改导致今年前三季度业绩在去年的基数面前下滑。**由于亚细亚化工在 7 月中旬至 9 月中旬的两个月时间内处于新旧生产线的试产对接阶段，9 月底才开始正式批量生产，又加之九月有中秋、国庆两个假期，我们预计今年三季度亚细亚化工应该没有什么利润，直接导致业绩下滑。去年同期公司合并了亚细亚化工的业绩，带来净利润 4039.22 万元、同比 91.22% 的高增长。去年业绩基数较高，直接导致公司今年前三季度业绩同比下滑。直接的原因，是亚细亚化工去年业绩的加法和今年业绩的减法。由于 9 月底亚细亚化工新产能开始正式批量生产了，因此我们预计未来公司的业绩将会持续提升。另外，由于三季度亚细亚化工的技改时间略超过我们预期，亚细亚化工的原料是公司本部的樟脑粉，因此我们预计三季度公司的存货仍然会居高不下。
- **四季度业绩预计将会恢复，预计全年业绩仍然会实现正增长。**由于亚细亚化工九月底正式开始批量生产，因此我们预计第四季度公司业绩将会有所恢复。而且由于去年四季度业绩为 -620.08 万元，因此全年来看，我们预计今年公司业绩仍将会实现正增长。
- **预计第四季度松节油涨价仍能持续。**从节后的松脂收脂情况来看，我们预计松节油的价格涨势将会在四季度得到持续，因此公司在四季度仍然会享受一定的库存收益。
- **维持原有的盈利预测与投资评级。**我们仍然维持公司 2013-2015 年 EPS 为 0.32 元、0.39 元、0.45 元的盈利预测，和“买入”的投资评级。
- **风险提示。**亚细亚化工对公司业绩拖累的风险，松节油价格下滑的风险。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	554.62	642.56	751.83	820.99
增长率(%)	0.77	15.86	17.00	9.20
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	34.19	62.62	74.57	86.61
增长率(%)	52.59	83.13	19.10	16.14
毛利率%	23.75	26.19	26.41	27.20
净资产收益率(%)	6.14	9.08	9.76	10.18
EPS(元)	0.18	0.32	0.39	0.45
P/E(倍)	44.53	24.31	20.42	17.58
P/B(倍)	1.72	2.21	2.00	1.79

数据来源：民族证券

青松股份 (300132.SZ)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

联系人：黄景文

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

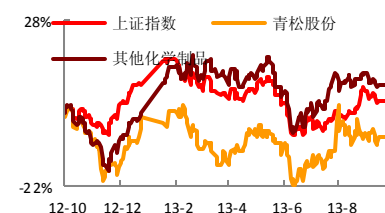
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	9.72

市场数据

市价(元)	8.21
上市的流通 A 股(亿股)	0.59
总股本(亿股)	1.93
52 周股价最高最低(元)	14.41-6.25
上证指数/深证成指	2237.77/ 8760.1
2012 年股息率	0.75%

52 周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	579.34	807.85	868.76	969.77	营业收入	554.62	642.56	751.83	820.99
现金	97.37	208.09	168.72	212.09	营业成本	422.91	474.31	553.30	597.66
应收账款	78.81	105.63	123.59	134.96	营业税金及附	1.84	2.25	2.63	2.87
其他应收款	50.31	55.69	64.97	70.17	销售费用	19.78	19.28	22.55	24.63
预付账款	3.60	5.28	6.18	6.75	管理费用	38.83	41.77	48.87	53.36
存货	349.25	433.16	505.30	545.80	财务费用	21.97	25.70	30.07	32.84
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.32	3.21	3.76	4.10
非流动资产	407.13	507.17	583.50	626.43	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	352.70	451.72	526.96	569.20	营业利润	41.97	76.05	90.64	105.53
其他	54.43	55.45	56.55	57.24	利润总额	42.82	79.26	94.40	109.63
资产总计	986.47	1315.02	1452.26	1596.21	所得税	8.79	16.64	19.82	23.02
流动负债	373.11	562.73	623.21	679.17	净利润	34.03	62.62	74.57	86.61
短期借款	331.50	500.00	550.00	600.00	少数股东损益	-0.16	0.00	0.00	0.00
应付账款	52.81	71.54	83.51	90.42	归属母公司净利	34.19	62.62	74.57	86.61
其他	-11.20	-8.80	-10.30	-11.25	EBITDA	84.31	124.34	147.06	166.83
非流动负债	58.91	62.86	65.05	66.43	EPS (元)	0.177	0.324	0.386	0.449
长期借款	50.00	50.00	50.00	50.00					
其他	8.91	12.86	15.05	16.43	主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	432.02	625.60	688.26	745.60	成长能力				
少数股东权益	1.39	1.39	1.39	1.39	营业收入	0.77%	15.86%	17.00%	9.20%
归属母公司股东权益	553.06	688.04	762.61	849.22	营业利润	127.03%	81.21%	19.18%	16.43%
负债和股东权益	986.47	1315.02	1452.26	1596.21	归属母公司净	52.59%	83.13%	19.10%	16.14%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	23.75%	26.19%	26.41%	27.20%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	6.14%	9.74%	9.92%	10.55%
经营活动现金流	-56.88	13.54	40.65	95.87	ROE	6.14%	9.08%	9.76%	10.18%
净利润	34.03	62.62	74.57	86.61	ROIC	5.91%	7.59%	7.77%	8.26%
资产减值损失	7.32	3.21	3.76	4.10	偿债能力				
折旧摊销	20.37	22.59	26.35	28.46	资产负债率	43.79%	47.57%	47.39%	46.71%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	52.85%	51.46%	58.42%	53.41%
财务费用	21.97	25.70	30.07	32.84	流动比率	155.28%	143.56%	139.40%	142.79%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.62	0.67	0.58	0.62
营运资本变化	-139.30	-99.87	-93.56	-55.79	营运能力				
递延税款变化	-1.27	-0.71	-0.54	-0.36	总资产周转率	0.56	0.49	0.52	0.51
投资活动现金流	-64.42	-121.90	-102.13	-71.05	应收帐款周转	7.04	6.08	6.08	6.08
资本支出	-64.42	-121.90	-102.13	-71.05	应付帐款周转	8.25	8.11	8.11	8.11
其他投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	81.73	219.09	22.11	18.54	每股收益	0.177	0.324	0.386	0.449
短期借款	116.02	172.44	52.19	51.38	每股经营现金	-0.45	0.07	0.21	0.50
新发股份	-0.26	90.45	0.00	0.00	每股净资产	4.59	3.57	3.95	4.40
分红	-12.06	-18.09	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	-0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	44.53	24.31	20.42	17.58
财务费用	-21.97	-25.70	-30.07	-32.84	P/B	1.72	2.21	2.00	1.79
现金净增加额	-39.57	110.72	-39.37	43.37	EV/EBITDA	19.55	19.74	17.69	15.96

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工、纺织行业研究工作，两年证券行业研究经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)