

长青股份 (002391)

业绩符合预期，未来增长看南通项目

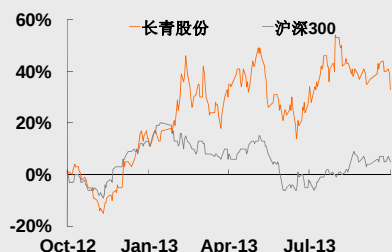
推荐 (维持)

现价：21.23 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/8.96%
实际控制人/持股	于国权/36.62%
总股本(百万股)	210
流通 A 股(百万股)	102
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	44.58
流通 A 股市值(亿元)	21.65
每股净资产(元)	8.98
资产负债率(%)	13.0

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

鄢祝兵 投资咨询资格编号S1060511110001
0755-22621410
yanzhuhong290@pingan.com.cn

陈建文 投资咨询资格编号S1060210020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

研究助理

郭敏 一般从业资格编号S1060112070096
0755-22626270
guomin465@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：长青股份公布 2013 年 3 季报，2013 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.74 亿元，同比增长 20.98%；归属上市公司股东净利润 1.47 亿元，同比增长 14.30%；实现 EPS0.71 元。2013 年第 3 季度实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 16.46%，净利润 0.45 亿元，同比下滑 10.78%，单季度 EPS 为 0.21 元。业绩符合预期。

平安观点：

■ 吡虫啉和氟磺胺草醚销量提升助推业绩增长

2013 年前三季度营业收入增长主要来自于吡虫啉和氟磺胺草醚销量提升，吡虫啉和氟磺胺草醚销量增速均超过 10%，此外，2012 年 1 季度以来吡虫啉价格持续上扬，2013 年前 3 季度均价达到 14~15 万元/吨，较 2012 年同期有所提升是公司营业收入增长的另外原因。2013 年前三季度公司主打产品毛利率较为稳定，营业收入增长带来营业利润同步增长，而营业外收入大幅低于去年同期，导致净利润增幅低于营业收入增幅。

■ 麦草畏项目进展顺利，2013 年下半年开始贡献利润

麦草畏目前全球有效产能仅 1.8 万吨/年左右，需求超过 1.5 万吨/年，市场呈现供给偏紧的局面，随着孟山都、杜邦等国际巨头抗麦草畏转基因作物系列产品的推出，有望带来麦草畏原药需求爆发式增长。公司 2000 吨/年麦草畏项目于 2013 年上半年成功投产，目前售价为 13.5~14 万元/吨，毛利率超过 20%，月产量超过 100 吨，预计 2014 年产销量将进一步提升。

■ 南通基地可转债项目 2014 年开始将陆续投产

公司计划发行可转债募集 6.32 亿元投资 7 个项目：其中 3000 吨 S-异丙甲草胺、300 吨氟氯草酯、300 吨环氧菌唑、1000 吨啉虫脒四个项目为原先南通有所规划，另外三个 200 吨茚虫威、450 吨醚苯磺隆、1000 吨 2-苯并咪唑酮为本部新增项目，项目全部达产后，公司每年可新增营业收入约 8.40 亿元，新增净利润约 1.04 元。啉虫脒、S-异丙甲草胺预计 2014 年陆续投产。南通基地一期、二期其他储备项目提供公司长期增长动力。

■ 盈利预测与投资建议

作为国内受益环保趋严、国际产能转移的中长线农药投资品种，公司本部吡虫啉、氟磺胺草醚、丁醚脲业务稳定增长，南通基地储备项目陆续建成后业绩将持续数年增长。考虑到南通基地新项目进度略低于预期，我们将公司 2013~2015 年 EPS 由此前的 0.97 元、1.27 元、1.59 元下调到 0.91 元、1.17 元、1.49 元，目前股价对应于 2013~2015 年动态 PE 分别为 23.2、18.1、14.2 倍左右，我们维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示：全球农产品价格回落风险、新项目进展低于预期风险。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,001	1,271	1,565	2,047	2,638
YoY(%)	32.5	26.9	23.2	30.8	28.8
净利润(百万元)	113	160	188	241	307
YoY(%)	6.4	40.6	17.8	28.3	27.5
毛利率(%)	21.6	24.7	24.9	26.6	25.7
净利率(%)	11.3	12.6	12.0	11.8	11.7
ROE(%)	6.9	9.1	10.0	11.4	12.7
EPS(摊薄/元)	0.55	0.78	0.91	1.17	1.49
P/E(倍)	38.5	27.4	23.2	18.1	14.2
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.8

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	895	1015	1195
现金	724	476	475	475	475
应收账款	176	142	110	143	185
其他应收款	4	5	6	7	9
预付账款	90	33	88	113	147
存货	303	382	188	240	333
其他流动资产	21	24	29	36	46
非流动资产	435	903	2848	2772	2667
长期投资	1	1	45	45	45
固定资产	333	486	487	466	430
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	3743	3787	3862
流动负债	75	170	1839	1644	1416
短期借款	0	60	1619	1397	1132
应付账款	77	71	59	75	98
其他流动负债	-2	39	161	172	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	1852	1658	1430
少数股东权益	0	21	19	16	12
股本	206	206	206	206	206
资本公积	1087	1087	1087	1087	1087
留存收益	355	453	579	820	1128
归属母公司股东	1648	1746	1872	2113	2420
负债和股东权益	1753	1965	3743	3787	3862

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	-897	278	303
净利润	113	158	186	238	304
折旧摊销	31	44	78	101	125
财务费用	-20	-18	-4	33	19
投资损失	-0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-109	-14	251	-92	-143
其他经营现金流	-10	-3	-1406	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	1494	-255	-285
短期借款	0	60	1559	-222	-265
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	-65	-33	-19
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	1565	2047	2638
营业成本	785	957	1175	1502	1960
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	44	52	61	80	103
管理费用	80	108	125	164	211
财务费用	-20	-18	-4	33	19
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	210	271	347
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	216	277	353
所得税	16	25	30	38	49
净利润	113	158	186	238	304
少数股东损益	0	-2	-2	-3	-4
归属母公司净利润	113	160	188	241	307
EBITDA	123	202	284	405	491
EPS (元)	0.55	0.78	0.91	1.17	1.49

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	23.2	30.8	28.8
营业利润(%)	3.3	57.0	18.7	29.1	28.1
归属于母公司净利润	6.4	40.6	17.8	28.3	27.5
获利能力					
毛利率(%)	21.6	24.7	24.9	26.6	25.7
净利率(%)			11.3	12.6	12.0
ROE(%)	6.9	9.1	10.0	11.4	12.7
ROIC(%)	8.6	10.6	11.7	17.0	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	6.0	10.1	49.5	43.8	37.0
净负债比率(%)	0.00	35.03	87.43	84.30	79.22
流动比率	17.53	6.23	0.49	0.62	0.84
速动比率	13.50	3.99	0.38	0.47	0.61
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.68	0.55	0.54	0.69
应收账款周转率	6	8	12	16	16
应付账款周转率	15.09	12.96	18.11	22.44	22.64
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.78	0.91	1.17	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.80	-4.36	1.35	1.47
每股净资产(最新摊薄)	8.01	8.48	9.10	10.27	11.76
估值比率					
P/E	38.5	27.4	23.2	18.1	14.2
P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	32	20	14	10	8

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：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
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）
弱于大市（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