

## 长青股份 (002391)

### 麦草畏和可转债项目为公司未来利润新增长点

#### 推荐 (维持)

现价: 24.86 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/35.84%
实际控制人/持股	于国权/35.84%
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)	52.26
流通 A 股市值(亿元)	25.35
每股净资产(元)	9.23
资产负债率(%)	13.8

#### 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  
yanzhubb290@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  
021-38239638  
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1月25日公告2013年年报,2012公司实现销售营业收入15.69亿元,同比增长23.43%,实现归属于母公司所有者的净利润1.93亿元,同比增长20.71%,最新股本摊薄后每股收益0.92元,净利润增幅落在公司此前预告的2013年业绩增幅范围内,符合预期。利润分配预案为每10股派3元,以资本公积向全体股东每10股转增5股。

#### 平安观点:

■ **公司营业收入增长主要来自于杀虫剂与除草剂收入增长:**公司以氟磺胺草醚为代表的除草剂、吡虫啉为代表的杀虫剂市场需求旺盛,氟磺胺草醚与吡虫啉销量均实现较快增长,导致公司营业收入同比增长23.43%。氟磺胺草醚等除草剂受益于原材料成本回落及产品价格提升导致毛利率上升4.66个百分点,使得公司扣除非经常性损益后的净利润同比增长29%,净利润同比增长20.71%。预计2014年公司氟磺胺草醚与吡虫啉业务将保持平稳增长。

■ **2000吨/年麦草畏项目2014年正式步入收获期:**2013年开始,孟山都、杜邦、巴斯夫都极力推广抗麦草畏转基因种子,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。公司2000吨/年麦草畏原药生产线项目已于2013年上半年投入试生产,2013年12月通过了南通市环境保护局组织的环境保护竣工验收,2013年因产能尚未得到释放且前期公用工程投入较大,导致2013年麦草畏业务亏损144.37万元。公司麦草畏2014年正式步入收获期,目前麦草畏售价13.5~14万元/吨,毛利率超过20%,预计2014年全年麦草畏贡献毛利有望超过5000万元。

■ **可转债项目2014年开始将陆续投产,为未来利润重要增长点:**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吨氟氟草酯、300吨环氧菌唑、1000吨啶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1.04亿元。预计啶虫脒、S-异丙甲草胺两个产品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:**公司本部吡虫啉、氟磺胺草醚、丁醚腈业务稳定增长,南通基地储备项目陆续建成后业绩将持续数年增长。我们维持公司2014年和2015年EPS分别为1.17元、1.49元的盈利预测,并预计2016年EPS为1.95元,我们维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示:**全球农产品价格回落风险、南通基地新项目进展低于预期风险。

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,271	1,569	1,947	2,638	3,297
YoY(%)	26.9	23.4	24.1	35.5	25.0
净利润(百万元)	160	193	245	313	410
YoY(%)	40.6	20.7	27.5	27.6	30.7
毛利率(%)	24.7	26.6	26.2	25.7	26.4
净利率(%)	12.6	12.3	12.6	11.9	12.4
ROE(%)	9.1	9.9	11.2	12.5	14.1
EPS(摊薄/元)	0.76	0.92	1.17	1.49	1.95
P/E(倍)	32.8	27.1	21.3	16.7	12.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	997	991	1175	1369
现金	319	475	475	475
应收账款	166	136	185	231
其他应收款	8	7	9	12
预付账款	33	108	147	182
存货	359	230	314	413
其他流动资产	114	35	46	56
<b>非流动资产</b>	1275	3240	3136	3002
长期投资	1	45	45	45
固定资产	849	847	815	761
无形资产	103	361	341	301
其他非流动资产	322	1987	1935	1896
<b>资产总计</b>	2273	4231	4311	4371
<b>流动负债</b>	180	1917	1687	1332
短期借款	70	1675	1403	1010
应付账款	96	72	98	121
其他流动负债	14	170	186	201
<b>非流动负债</b>	134	113	113	113
长期借款	100	100	100	100
其他非流动负债	34	13	13	13
<b>负债合计</b>	314	2030	1800	1446
少数股东权益	19	16	12	17
股本	210	210	210	210
资本公积	1146	1146	1146	1146
留存收益	584	829	1143	1552
归属母公司股东权益	1940	2186	2499	2908
<b>负债和股东权益</b>	2273	4231	4311	4371

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	205	-842	336	435
净利润	190	243	310	414
折旧摊销	59	105	129	154
财务费用	-3	8	42	24
投资损失	-5	-2	-2	-2
营运资金变动	-61	266	-142	-155
其他经营现金流	25	-1462	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-444	-600	-23	-18
资本支出	451	0	0	0
长期投资	0	44	0	0
其他投资现金流	7	-557	-23	-18
<b>筹资活动现金流</b>	89	1598	-313	-417
短期借款	10	1605	-272	-394
长期借款	100	0	0	0
普通股增加	4	0	0	0
资本公积增加	59	0	0	0
其他筹资现金流	-84	-7	-42	-24
<b>现金净增加额</b>	-148	156	0	0

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1569	1947	2638	3297
营业成本	1152	1437	1960	2428
营业税金及附加	2	0	0	0
营业费用	52	72	87	115
管理费用	138	156	198	257
财务费用	-3	8	42	24
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	5	2	2	2
<b>营业利润</b>	229	276	354	475
营业外收入	7	17	17	17
营业外支出	15	11	11	11
<b>利润总额</b>	221	282	360	481
所得税	31	39	50	67
<b>净利润</b>	190	243	310	414
少数股东损益	-2	-3	-4	5
<b>归属母公司净利润</b>	193	245	313	410
EBITDA	285	389	525	653
EPS	0.92	1.17	1.49	1.95

主要财务比率

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	23.4	24.1	35.5	25.0
营业利润(%)	29.5	20.5	28.2	34.4
归属于母公司净利润	20.7	27.5	27.6	30.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	26.56	26.20	25.71	26.37
净利率(%)	12.27	12.61	11.87	12.42
ROE(%)	9.92	11.23	12.53	14.08
ROIC(%)	10.86	12.33	16.82	21.00
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	13.82	47.97	41.76	33.07
净负债比率(%)	54.11	87.45	83.50	76.77
流动比率	5.53	0.52	0.70	1.03
速动比率	3.54	0.40	0.51	0.72
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.60	0.62	0.76
应收账款周转率	10	13	16	16
应付账款周转率	13.76	17.08	23.08	22.13
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.17	1.49	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	-4.00	1.60	2.07
每股净资产(最新摊薄)	9.23	10.40	11.89	13.84
<b>估值比率</b>				
P/E	27.14	21.29	16.68	12.76
P/B	2.69	2.39	2.09	1.80
EV/EBITDA	18	13	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 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 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