



# 南通项目陆续投产带来业绩增长

## ——长青股份（002391）财报点评

2014年08月08日

推荐/维持

长青股份

财报点评

郝力芳

分析师

执业证书编号：S1480512070001

haolf@dxzq.net.cn 010-66554036

### 事件：

公司披露了2014年半年报。公司上半年实现营业收入9.3亿元，较上年同期增长15.14%，实现归属于上市公司股东的净利润1.2亿元，较上年同期增长16.56%。对应EPS0.38元。同时公司预计2014年前三季度业绩变化幅度为同比增长10-40%。

### 公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	300.36	357.36	448.98	367.76	394.57	395.42	532.99
增长率（%）	8.30%	20.25%	25.58%	16.46%	31.37%	10.65%	18.71%
毛利率（%）	26.23%	25.52%	27.64%	27.83%	25.08%	28.35%	28.95%
期间费用率（%）	16.40%	9.72%	10.85%	13.35%	13.69%	11.88%	11.70%
营业利润率（%）	10.98%	14.53%	16.25%	14.61%	12.74%	14.49%	16.22%
净利润（百万元）	29.60	41.32	59.66	44.58	44.72	45.79	72.30
增长率（%）	18.62%	17.89%	37.81%	-10.38%	51.10%	10.82%	21.20%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.20	0.29	0.21	0.22	0.22	0.23
资产负债率（%）	10.10%	14.98%	15.51%	12.99%	13.82%	16.38%	29.78%
净资产收益率（%）	1.68%	2.29%	3.22%	2.34%	2.28%	2.28%	3.32%
总资产收益率（%）	1.51%	1.94%	2.72%	2.03%	1.97%	1.90%	2.33%

### 观点：

- **公司业绩稳定增长。**2014年，国内外农药大环境并不很理想，受我国南方地区持续降雨和北方地区前期温度偏低影响，国内市场需求较为低迷，而国际市场受南美地区的旱灾和北美地区的洪灾影响，农药出口受阻。尽管如此，公司依靠内生增长，依旧取得了业绩的稳定增长。老产品吡虫啉、氟磺胺草醚需求良好，新产品麦草畏不应求，啶虫脒投入批量生产，带动公司营业收入同比增长15.14%，归属于上市公司股东的净利润较同期增长16.56%，业绩实现了稳定的增长。
- **除草剂毛利率上升明显，杀虫剂有所回落。**上半年，公司实现除草剂营业收入31.5%增长，毛利率达31.5%，实现5.76%的提升，我们判断主要原因是麦草畏新产品投放后，供不应求，销售良好所致。杀虫剂营业收入12.9%增长，毛利率27.6%，有1.36%的回落，主要由于吡虫啉价格有小幅的下滑。

- **麦草畏、啶虫脒是主要业绩增长点。**公司南通项目规划中已投产的产品为 2000 吨/年的麦草畏（2013 年已投产）及 1000 吨/年的啶虫脒，是公司 2014 年业绩的主要增长点。上半年公司麦草畏产品供不应求，销售价格也较为坚挺，预计全年产量达 2000 吨，毛利率也会较 2013 年上升。啶虫脒项目于 2014 年 4 月开始试生产，2014 年 2 季度开始试生产并实现对外销售，预计 2014 年全年可实现销量为 600 吨。
- **南通新项目是支撑公司发展的长远动力。**公司上半年启动了可转债项目，再融资计划募集资金 6.3 亿元，用于建设南通子公司的 3000 吨 S-异丙草胺原药、300 吨氟氯草酯原药、300 吨氟环唑原药、1000 吨啶虫脒原药以及股份公司的 200 吨茚虫威原药、450 吨醚苯磺隆原药、1000 吨 2-苯并呋喃酮中间体等 7 个项目，这些品种主要是专利过期的新品种。其中南通子公司年产 1000 吨啶虫脒原药项目 2 季度已投产，S-异丙草胺原药、1000 吨 2-苯并呋喃酮中间体两个项目也已开工建设，其他四个项目计划分两年建成，项目全部达产后，每年可新增营业收入约 8.40 亿元，净利润约 1.04 亿元，进一步丰富公司产品品种结构，提升公司综合竞争力。

### 结论：

公司作为农药细分领域重要生产企业，产品储备丰富，南通已投产产品已成为公司业绩增长点，目前仍有6个品种在未来两三年内分批释放，公司依旧具备成长性。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.76、0.97及1.19元，对应PE分别为18、15、12倍，维持公司“推荐”投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E						2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>流动资产合计</b>	1062	997	2856	3597	4563	<b>营业收入</b>					1271	1569	1980	2450	3063	
货币资金	476	319	1782	2205	2756	<b>营业成本</b>					957	1152	1430	1769	2223	
应收账款	142	166	353	436	545	<b>营业税金及附加</b>					0	2	0	0	0	
其他应收款	5	8	10	13	16	<b>营业费用</b>					52	52	87	108	135	
预付款项	33	33	104	192	304	<b>管理费用</b>					108	138	178	221	276	
存货	382	359	548	678	853	<b>财务费用</b>					-18	-3	1	-9	-14	
其他流动资产	0	0	0	0	0	<b>资产减值损失</b>					-2.24	1.74	2.00	2.00	2.00	
<b>非流动资产合计</b>	903	1275	993	998	1000	<b>公允价值变动收益</b>					0.80	-2.49	2.00	2.00	2.00	
长期股权投资	1	1	1	1	1	<b>投资净收益</b>					2.02	4.70	0.00	0.00	0.00	
固定资产	485.84	849.02	825.75	795.98	762.63	<b>营业利润</b>					177	229	284	361	442	
无形资产	105	103	92	82	72	<b>营业外收入</b>					17.23	6.56	8.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	95	45	0	0	0	<b>营业外支出</b>					10.80	14.58	8.00	0.00	0.00	
<b>资产总计</b>	1965	2273	3850	4595	5562	<b>利润总额</b>					183	221	284	361	442	
<b>流动负债合计</b>	170	180	192	221	259	<b>所得税</b>					25	31	43	54	66	
短期借款	60	70	69	68	67	<b>净利润</b>					158	190	242	307	376	
应付账款	71	96	117	145	183	<b>少数股东损益</b>					-2	-2	0	0	0	
预收款项	3	5	1	-4	-10	<b>归属母公司净利润</b>					160	193	242	307	376	
一年内到期的非	9	0	0	0	0	<b>EBITDA</b>					202	285	368	443	522	
<b>非流动负债合计</b>	28	134	142	152	166	<b>BPS(元)</b>					0.78	0.93	0.77	0.97	1.19	
长期借款	1	100	100	100	100	<b>主要财务比率</b>					2012A 2013A 2014E 2015E 2016E					
应付债券	0	0	0	0	0											
<b>负债合计</b>	198	314	334	374	425	<b>成长能力</b>										
少数股东权益	21	19	19	19	19	<b>营业收入增长</b>					-19.0%	23.4%	26.22%	23.74%	25.00%	
实收资本(或股)	206	210	315	315	315	<b>营业利润增长</b>					-17.1%	385.7%	24.17%	27.13%	22.36%	
资本公积	1087	1146	1146	1146	1146	<b>归属于母公司净利润</b>					25.5%	244.7%	25.48%	27.13%	22.36%	
未分配利润	382	494	617	774	966	<b>获利能力</b>										
归属母公司股东	1746	1940	2190	2374	2600	<b>毛利率(%)</b>					25%	27%	28%	28%	27%	
<b>负债和所有者权</b>	1965	2273	2543	2767	3043	<b>净利率(%)</b>					12%	12%	12%	13%	12%	
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					<b>总资产净利润(%)</b>	8%	8%	6%	7%	7%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E						<b>ROE(%)</b>	9%	10%	11%	13%	14%
<b>经营活动现金流</b>	164	205	-50	101	80	<b>偿债能力</b>										
净利润	158	190	242	307	376	<b>资产负债率(%)</b>					10%	14%	13%	14%	14%	
折旧摊销	43.88	58.97	0.00	90.05	93.62	<b>流动比率</b>					6.23	5.53	14.84	16.25	17.61	
财务费用	-18	-3	1	-9	-14	<b>速动比率</b>					3.99	3.54	11.99	13.19	14.32	
应付帐款的变化	0	0	21	28	37	<b>营运能力</b>										
预收帐款的变化	0	0	-4	-5	-6	<b>总资产周转率</b>					0.68	0.74	0.82	0.92	1.05	
<b>投资活动现金流</b>	-406	-444	-9	-50	-50	<b>应收账款周转率</b>					8	10	8	6	6	
公允价值变动收	1	-2	2	2	2	<b>应付账款周转率</b>					17.21	18.73	18.51	18.64	18.67	
长期投资	1	1	1	1	1	<b>每股指标(元)</b>										
投资收益	2	5	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>					0.78	0.93	0.77	0.97	1.19	
<b>筹资活动现金流</b>	-8	89	16	-105	-124	<b>每股净现金流(最新</b>					-1.22	-0.71	-0.14	-0.17	-0.30	
短期借款	60	70	69	68	67	<b>每股净资产(最新摊</b>					8.48	9.23	6.95	7.53	8.25	
长期借款	1	100	100	100	100	<b>估值比率</b>										
普通股增加	0	4	105	0	0	<b>P/E</b>					17.97	15.08	18.30	14.39	11.76	
资本公积增加	0	59	0	0	0	<b>P/B</b>					1.65	1.52	2.02	1.86	1.70	
<b>现金净增加额</b>	-250	-150	-43	-54	-94	<b>EV/EBITDA</b>					12.24	9.83	7.62	5.39	3.51	

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郝力芳

2007 年获得硕士学位，2010 年在中邮证券从事化工行业研究，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事化工行业（精细化工/化肥/农药等）研究。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。