

长青集团 (002616)

强烈推荐

行业：环保

拟实施股权激励，未来三年业绩高增长可期

公司公告股票激励计划，拟向中层管理人员、核心技术人员等 37 人发行约 900 万限制性股票（占比总股本 2.51%），发行价格 9.49 元。

投资要点：

- ◇ **股权激励覆盖面广，促进业务发展，增强业绩释放信心。**本次激励计划覆盖 37 人，业绩解锁条件为 16、17 年营业收入同比增长 15%、17%，净利润同比增长 50%、33%。公司已实施三次股票激励计划（包含本次），涉及约 109 人次，覆盖从燃气具业务到生物质发电业务以及热电业务相关人员。我们认为，公司股权激励一方面对各项业务发展形成促进，另一方面相对较高的业绩解锁条件增强后续业绩释放信心。
- ◇ **秸秆发电行业资源丰富、政府扶持、格局变化，公司凭借盈利优势率先受益。**我国可能化利用的农林生物质占全国煤炭消费约 10%，已利用率仅 3%左右。出于清洁性和经济性考虑，国家通过税收优惠、补贴电价、竞争性限制等方式扶持。早年大力发展生物质发电的国企由于长期亏损逐渐淡出，而率先取得盈利的民企未来市占率提升可期。公司已投运 165MW 项目，未来受益于利用小时的提高、燃料成本的控制和税收优惠的落实，盈利提升可期，且在手项目（174MW）投运为未来新确定性增长点。
- ◇ **集中供热受益于小锅炉淘汰释放市场，公司先发优势，在手项目带来业绩成倍增长，并且持续拿单可期。**我国小锅炉保有量占比约 93%，随着大气治理的推进 15~20 年将陆续淘汰 10 吨及 35 吨以下小锅炉，释放近 3000 亿投资空间。公司满城项目盈利性好，16 年有望商业运行贡献约 9000 万净利润，17 年约 1.46 亿。此外，公司蠡县、雄县、鹤壁、茂名、曲江、中方、孝感等 7 个订单保障集中供热业务 16~18 年约 150%的复合增速。
- ◇ **公司燃气具业务平稳发展，秸秆发电和集中供热业务在手订单保障未来 3 年业绩高增长，首次覆盖，强烈推荐。**公司所处的农林生物质发电和集中供热行业发展前景明晰，且在手订单多且释放风险较小，未来持续拿单为大概率事件，我们认为公司业绩进入快速增长通道，预计 15~17 年 EPS 为 0.28、0.55、1.40 元，对应 PE68、34、14 倍。考虑公司业绩高增长，我们给予目标价 27.5 元，对应 16 年 50 倍 PE，首次覆盖，强烈推荐。
- ◇ **风险提示：**项目拓展不及预期、政策风险、资金风险、汇率风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1386	1587	2221	3824
收入同比(%)	24%	15%	40%	72%
归属母公司净利润	63	113	225	568
净利润同比(%)	58%	80%	99%	153%
毛利率(%)	22.4%	24.8%	27.9%	33.7%
ROE(%)	3.8%	6.8%	12.6%	26.2%
每股收益(元)	0.15	0.28	0.55	1.40
P/E	122.79	68.35	34.30	13.58
P/B	4.64	4.67	4.31	3.55
EV/EBITDA	40	27	17	8

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 28

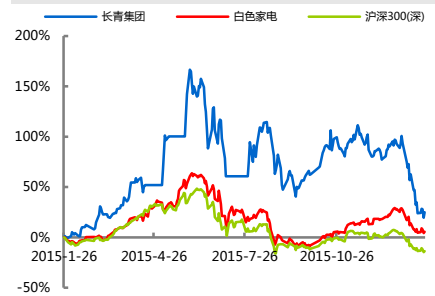
当前股价： 18.98

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	359
流通股本(百万股)	222
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	42
成交量(百万股)	14.69
成交额(百万元)	267.48

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1227	1206	1430	2029
现金	716	636	663	790
应收账款	210	223	320	546
其它应收款	12	15	20	35
预付账款	6	10	12	19
存货	238	274	363	577
其他	45	48	52	62
非流动资产	1625	1610	1697	1730
长期投资	0	0	0	0
固定资产	967	1048	1210	1343
无形资产	325	290	253	216
其他	333	272	234	170
资产总计	2851	2816	3127	3759
流动负债	874	807	929	1131
短期借款	233	221	225	224
应付账款	172	199	263	418
其他	468	387	441	489
非流动负债	315	361	413	463
长期借款	298	348	398	448
其他	18	14	16	15
负债合计	1189	1168	1342	1594
少数股东权益	0	0	0	0
股本	175	406	406	406
资本公积	1108	933	933	933
留存收益	386	313	456	842
归属母公司股东权益	1662	1652	1790	2171
负债和股东权益	2851	2820	3133	3764

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	118	195	255	457
净利润	63	113	225	568
折旧摊销	77	89	101	115
财务费用	21	37	41	42
投资损失	-1	-3	-2	-2
营运资金变动	-65	-35	-113	-277
其它	24	-6	3	11
投资活动现金流	-245	-75	-185	-146
资本支出	246	80	200	160
长期投资	0	-1	0	-0
其他	1	4	15	13
筹资活动现金流	709	-200	-43	-184
短期借款	37	-12	4	-1
长期借款	-48	50	50	50
普通股增加	27	231	0	0
资本公积增加	519	-175	0	0
其他	176	-294	-97	-232
现金净增加额	583	-80	27	126

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1386	1587	2221	3824
营业成本	1075	1194	1601	2535
营业税金及附加	7	9	13	22
营业费用	67	57	76	126
管理费用	123	149	211	367
财务费用	21	37	41	42
资产减值损失	11	9	10	9
公允价值变动收益	-10	-4	-6	-5
投资净收益	1	3	2	2
营业利润	73	131	266	719
营业外收入	27	27	42	42
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	96	155	304	757
所得税	34	42	79	189
净利润	63	113	225	568
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	63	113	225	568
EBITDA	171	257	409	877
EPS (元)	0.36	0.28	0.55	1.40

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	24.0%	14.6%	39.9%	72.2%
营业利润	31.8%	78.6%	102.9%	170.3%
归属于母公司净利润	57.6%	79.6%	99.2%	152.6%
获利能力				
毛利率	22.4%	24.8%	27.9%	33.7%
净利率	4.5%	7.1%	10.1%	14.8%
ROE	3.8%	6.8%	12.6%	26.2%
ROIC	3.4%	6.8%	11.4%	24.9%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	41.4%	42.8%	42.3%
净负债比率	68.61%	66.52%	63.82%	56.27%
流动比率	1.40	1.49	1.54	1.79
速动比率	1.12	1.14	1.13	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.56	0.75	1.11
应收账款周转率	8	7	8	9
应付账款周转率	6.48	6.44	6.94	7.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.28	0.55	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.48	0.63	1.12
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.07	4.41	5.34
估值比率				
P/E	122.79	68.35	34.30	13.58
P/B	4.64	4.67	4.31	3.55
EV/EBITDA	40	27	17	8

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

罗文,中国中投证券研究总部环保行业分析师,中山大学岭南学院金融学士,香港中文大学工商管理学院金融硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434