

新产品保障未来业绩增长

——长青股份(002391)调研简报

核心观点

1. 优质农药企业。

长青股份产品覆盖除草剂、杀虫剂、杀菌剂等三大系列共 20 种原药、61 种制剂，主要产品高效、低毒、低残留。除草剂代表产品氟磺胺草醚的产销居国内第一，市场占有率超过 60%。杀虫剂代表产品吡虫啉产销居国内前三，市场占有率超过 15%。2010 年上半年在 15 家农药上市公司中，公司销售净利润率为 15%，排名第三；平均净资产收益率 39%，排名第一。

2. 受吡虫啉影响，2010 年净利润增幅低于预期。

2010 年前三季度净利润同比增长 9.85%，略低于市场预期。主要是目前国内吡虫啉产能供大于求，国外订单的下降导致企业出口不畅，国内价格竞争激烈，价格由 13 万元/吨回落至 10 万元/吨，处于历史低点。从最新情况来看，行业内小企业已经停产，出现货源紧张的局面，预计吡虫啉价格将出现触底回升的态势。

3. 新产品投产是利润增长点。

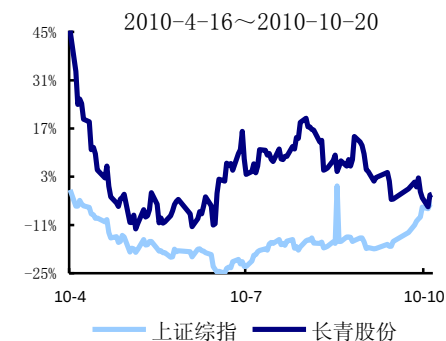
募投项目中 500 吨/年的烯草酮项目预计明年 1 季度投产。从试生产情况来看，市场反映较好，2010 年已经有 150 吨的销量，预计明年投产就能达到满负荷的生产。另外，300 吨/年烟嘧磺隆原药明年 6 月份投产，500 吨/年稻瘟酰胺原药明年年底投产。烯草酮和稻瘟酰胺均是近期国外专利到期的产品，未来的市场空间广阔。氟磺胺草醚募 1200 吨/年的产能预计明年三季度投产，公司释放部分产能，用于生产其他品种的原药。

4. 2011 年大年预期强烈。

2010 年由于突发的天气异常状况，造成农药需求明显降低，农药需求持续三个小年，同时洪涝等造成的粮食产量减少、土壤养分流失，预计明年农药需求步入上行通道的概率较大。

5. 维持“推荐-A”的评级：我们预测公司 2010-2012 年的每股收益分别为 0.72 元、0.82 元和 0.98 元，最新股价 30.88 元，对应的动态市盈率分别为 43 倍、38 倍和 31 倍，估值偏高，但是公司属于较为优质的农药上市公司，随着农药需求的回升，业绩将会出现明显的增长，建议股价回调后，把握投资机会，维持公司“推荐-A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	15827.20
流通A股(万股)	4000.00
52周内股价区间(元)	28.8-78.2
总市值(亿元)	48.87
总资产(亿元)	5.55
每股净资产(元)	4.07

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-长青股份(002391):国都证券-公司研究-新股研究-长青股份(002391):技术领先的绿色农药龙头企业-20100330》 2010-03-30

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1,544	843	1,012	1,247
同比增速(%)	145%	-45%	20%	23%
净利润(百万)	101	113	130	155
同比增速(%)	6%	12%	15%	20%
EPS(元)	0.64	0.72	0.82	0.98
P/E	48	43	38	31

研究员: 刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

执业证书编号: S0940210080002

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 长青股份盈利预测表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	676	843	1,012	1,247
营业收入	676	843	1,012	1,247
收入增长率	7%	-45%	20%	23%
二、营业总成本	560	714	853	1,057
营业成本	450	605	729	903
毛利率	33%	28%	28%	28%
营业税金及附加	1	2	2	2
销售费用	37	45	53	65
管理费用	60	72	86	106
财务费用	9	-8	-16	-20
资产减值损失	2.16	0	0	0
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	117	128	159	190
加: 营业外收入	5	11	0	0
减: 营业外支出	5	1	0	0
五、利润总额	117	138	159	190
减: 所得税	16	21	24	29
六、净利润	101	117	135	162
减: 少数股东损益	0.00	4.20	5.20	6.20
归属母公司所有者净利润	101	113	130	155
七、每股收益:				
全面摊薄每股收益 (元)	0.64	0.72	0.82	0.98

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com