



18 March 2011 | 4 pages

青松股份(300132)

极强的成本转移能力

——年报点评

代鹏举

执业证书编号:



本报告导读:

投资要点:

■ 事件: 公司发布年报

2010 年度公司经营业绩保持快速增长, 实现营业收入 48,637.00 万元, 同比增长 65.20%; 利润总额 5,462.24 万元, 同比增长 75.66%。归属于上市公司股东的净利润 4,241.17 万元, 同比增长 53.52%。摊薄每股收益 0.63 元, 略高于市场预期。

■ 点评: 极强的成本转移能力

——2010 年公司主产品合成樟脑产量 7,647 吨, 占国内产量的 47.21%, 占全球产量的 29.65%, 是全球最大的合成樟脑生产商;

——极强的成本转移能力: 主要原材料松节油由年初的 16,000 元/吨上涨至年末的 26,000 元/吨, 产品销售价格亦随之上涨, 合成樟脑的价格由年初的 31,000 元/吨上涨至年末的 46,000 元/吨; 因此公司各系列产品毛利率有所提升;

——新兴经济体是樟脑最大的消费市场, 消费量超过了全球总量的 80%, 这些国家的刚性需求将带动樟脑需求的稳步增长。

■ 核心竞争力: 资源优势形成垄断

——资源优势: 我国也是世界最大的脂松节油生产国, 近 3 年年均产量约为 11 万吨, 占世界总产量的 40% 左右;

——出于资源分布、成本比较、产业链转移等因素的考虑, 发达国家国内不存在与公司生产类似产品的企业;

——公司每吨合成樟脑的松节油单耗比同行业低 6 个百分点;

■ 投资建议:

预测公司 2011、2012、2013 年年每股收益分别为 1.13、1.67、2.28 元, 动态市盈率分别为 31 倍, 21 倍和 15 倍, 给与买入评级。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	486	693	986	1299
(+/-)	65%	42%	42%	32%
净利润	42	76	112	153
(+/-)	54%	79%	48%	37%
每股收益 (元)	0.63	1.13	1.67	2.28
P/E	55.95	31.34	21.18	15.50

评级: 买入

上次评级: 首次评级

目标价格:

上次预测: ¥ 0.00

当前价格: ¥ 35.42

单季度业绩	元/股
4Q/2010	0.15
3Q/2010	0.22



公司简介

相关报告

报告撰写人: 代鹏举

数据支持人: 范飞





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	577	681	891	1330
现金	334	280	344	563
应收账款	37	61	90	111
其它应收款	2	5	9	10
预付账款	66	93	145	224
存货	128	237	294	407
其他	9	5	9	14
非流动资产	163	204	241	248
长期投资	0	0	0	0
固定资产	111	148	185	206
无形资产	12	11	8	7
其他	40	45	48	35
资产总计	739	885	1132	1578
流动负债	107	150	244	499
短期借款	84	106	198	450
应付账款	13	15	15	15
其他	9	29	31	34
非流动负债	103	130	171	208
长期借款	92	122	163	201
其他	11	8	8	8
负债合计	209	280	415	708
少数股东权益	2	2	2	2
股本	67	67	67	67
资本公积金	401	401	401	401
留存收益	60	135	248	401
归属母公司股东权益	528	604	716	869
负债和股东权益	739	885	1132	1578

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-33	-53	-12	-34
净利润	42	76	112	153
折旧摊销	9	8	10	12
财务费用	12	4	9	18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-92	-137	-143	-217
其它	-5	-3	-0	-0
投资活动现金流	-26	-49	-48	-19
资本支出	26	50	50	20
长期投资	0	0	0	0
其他	0	1	2	1
筹资活动现金流	374	49	124	272
短期借款	-32	22	92	252
长期借款	42	31	41	38
普通股增加	17	0	0	0
资本公积增加	348	0	0	0
其他	-1	-4	-9	-18
现金净增加额	315	-54	64	219

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	486	693	986	1299
营业成本	383	539	757	984
营业税金及附加	2	2	4	5
营业费用	11	16	23	30
管理费用	25	35	50	66
财务费用	12	4	9	18
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0
营业利润	53	96	143	196
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	55	98	144	197
所得税	12	22	32	44
净利润	42	76	112	153
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	42	76	112	153
EBITDA	75	107	162	226
EPS (元)	0.63	1.13	1.67	2.28

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	65.2%	42.4%	42.4%	31.7%
营业利润	76.3%	80.7%	48.8%	37.0%
归属母公司净利润	53.5%	78.5%	48.0%	36.6%
获利能力				
毛利率	21.3%	22.2%	23.2%	24.2%
净利率	8.7%	10.9%	11.4%	11.8%
ROE	8.0%	12.5%	15.7%	17.6%
ROIC	13.3%	13.8%	15.9%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	28.3%	31.6%	36.6%	44.8%
净负债比率	83.93%	81.56%	87.04%	92.00%
流动比率	5.40	4.55	3.65	2.66
速动比率	4.20	2.97	2.45	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.85	0.98	0.96
应收帐款周转率	14	14	13	13
应付帐款周转率	24.60	37.53	49.13	63.86
每股指标(元)				
每股收益	0.63	1.13	1.67	2.28
每股经营现金	-0.49	-0.79	-0.18	-0.51
每股净资产	7.88	9.01	10.69	12.97
估值比率				
P/E	55.95	31.34	21.18	15.50
P/B	4.49	3.93	3.31	2.73
EV/EBITDA	30	21	14	10

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

郭磊

+86 21 6471 8888-2017

guolei@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟道

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z39833000。

浙商证券研究所





上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

