

分析师:

汪洋

wang_yang@xyzq.com

S0190512070002

增持 (维持)

长青集团 (002616) 公告点评:

研究助理:

王文灿

wangwencan@xyzq.com

孟维维

mengweiwei@xyzq.com

签 7 亿元供热大单，公司治理渐明晰

2015 年 1 月 21 日

投资要点

事件:

1 月 20 日晚间，长青集团公告：1) 公司被选定为满城县纸制品加工区集中供热项目投资方；2) 沂水长青环保能源有限公司获发资源综合利用认定证书；3) 实际控制人之一转让部分公司股权；

点评:

签 7 亿元集中供热大单。公司 20 日公告中标河北保定满城县纸制品加工区集中供热项目，预计总投资约 7 亿元。该项目位于满城县大册营镇纸制品工业园区，园区总面积达 44.3 平方公里，内有造纸企业约 80 家，其中生活用纸 50 余家，板纸 20 余家，纸制品深加工企业 200 余家，造纸机械制造企业 10 余家，年用蒸汽量约 400 万蒸吨。项目所用燃料为神木煤、园区内生产过程中产生的废纸浆以及造纸污泥等生物质。项目建设周期为两年，但考虑到园区企业用热需求，拟于 2015 年底之前完成 2 台锅炉及相关附属设施的建设，同时全部完成供热管网的建设，保证企业用热。公司项目的主要收入来源是供热、发电收入以及在建设及营运园区内产生的废纸浆以及造纸污泥等生物质综合处理项目获得的收入。我们认为该项目是废纸浆、造纸污泥等废物协同处置的环保-集中供热项目，且单体规模大，这在公司转型环保过程中是具有标杆性的项目。目前具体协议仍未签订，无法量化对公司的业绩影响。

高利用小时的沂水项目获资源综合利用认定。根据《资源综合利用企业所得税优惠目录》，获得资源综合利用认定后，沂水项目按税法规定收入减按 90% 计入应纳税所得额。从上次调研的情况看，公司沂水生物质发电的利用小时数高达 8000 小时/年，利用小时数高的主要原因是公司采用了丹麦的炉排炉技术，每个季度仅需进行一个星期的检修，负荷率达到或超过了 100%。目前，公司度电燃料成本在 0.3-0.35 元/度，与我们了解到的行业情况一致，公司认为原材料收集问题不大，沂水项目每年消耗秸秆在 33-36 万吨，电厂秸秆存货保持在 6-9 万吨秸秆。以该项目为例，生物质发电达产后，每年贡献净利润大约在 3000 万元左右（差异在于原材料价格和上网情况），其中增值税即征即退大致在 1000 万元。

实际控制人之一转让部分股权，公司治理结构明晰化。前期公司公告，实际控制人之一麦正辉于 2014 年 12 月 30 日及 31 日，将 275 万股和 21.7 万股公司股票转让给实际控制人之一何启强的配偶郭妙波，转让完成后何启强、郭妙波直接和间接持有长青集团本次非公开发行前 37.75% 股份，麦正辉直接和间接持有长青集团本次非公开发行前 33.77% 股份（之前何启强和麦正辉持有公司股份比例相同）。此次公司公告，何启强与麦正辉于 15 年 1 月 19 日签订《股权转让协议》，何启强拟受让麦正辉所持有的 77.19 万元公司法人股东中山市长青新产业有限公司出资，本股权转让的转让金额为人民币 1785 万元；郭妙波拟受让麦正辉所持有的约 76

请阅读最后一页信息披露和重要声明

万股长青集团股份，每股转让价格为 23.96 元，转让价款总计 1820.7 万元。此次股权转让完成后，何启强将直接和间接持有公司股份 33.01%。我们认为之前公司实际控制人麦正辉与何启强先生两人持股比例相同，因而市场对于公司治理结构有所担忧，但目前格局已定，公司治理结构逐渐明晰化，我们认为这将为公司从决策机制和管理效率上带来提升。

投资建议：给予增持评级。我们预测 14、15 年净利润为 0.65 亿元、1.0 亿元，对应 EPS0.37、0.57 元，对应 PE 为 72、46 倍。14 年燃具业务恢复增长（预计增速为 15%），我们认为公司燃具制造业和生物质综合利用的定位基本清晰，14、15 年传统主业恢复+项目投产带来复合 50%+增长，每年三至五个生物质综合利用项目的战略将打开外延式扩张的空间。作为小市值高弹性生物质发电公司，建议投资者关注。

风险提示：公司项目进度低于预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;

减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址：上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层（200135）					传真：021-38565955

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷

贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。