

长青股份 (002391)

化学制品/化工

发布时间: 2019-01-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩符合预期, 可转债助力公司步入长期成长通道

业绩: 公司发布 2018 年度业绩快报, 经公司内部审计部门审计, 公司实现营收 30.01 亿元 (YoY+33.65%), 归母净利润 3.20 亿元 (+40.49%), 落在三季报预期值 2.96~3.65 亿元的中部区间, 业绩符合预期。

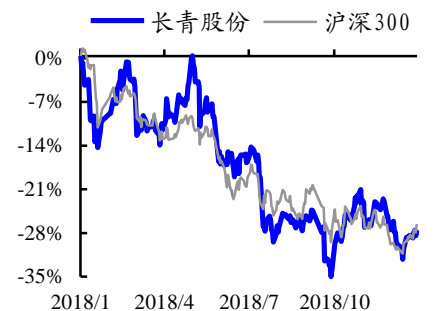
点评: 公司 2017 年营收、归母净利润增速分别为 22.51%、40.12%, 2018 年业绩实现再提速, 契合行业正向发展趋势。其中 Q4 单季度实现营收 7.13 亿元 (YoY-0.32%, QoQ-10.56%), 归母净利润 0.64 亿元 (YoY+3.66%, QoQ-18.20%), 四季度为农药行业的传统淡季, 受环保放松影响, 部分企业复产, 三季度高企的农药价格逐渐回落, 对公司的产品毛利率形成冲击。据百川资讯, 10 月份以来, 吡虫啉价格已从 19 万元/吨回落至 17.5 万元/吨, 啶虫脒价格已从 19.5 万元/吨回落至 18 万元/吨。

政策加码, 行业景气持续。过去两年, 行业的整体格局是高压的环保政策导致的供给面收紧, 以及海外的补库存打开了需求端。因此公司的主营产品吡虫啉、啶虫脒、氟磺胺草醚、氟虫腈、丁醚脲价格持续攀升, 到 18Q3 价格一路新高。虽然近期部分企业复产, 导致产品价格回落, 但是我们认为, “环保高压” 政策将是未来很长一段时间的主基调, 供给面宽松有限。这些产品行业集中度高且稳定, 我们预判未来 2 年产品价格相对强势。

转债项目接力, 除草剂产能再扩大。2018 年中报公司可转债募投项目年产 300 吨环氧菌唑原药、年产 200 吨茚虫威原药投入试生产, 2014 年发行的可转债项目基本竣工完毕。公司继续发行可转债用于“年产 6000 吨麦草畏原药、年产 2000 吨氟磺胺草醚原药”等项目, 已于 12 月 27 日收到证监会的核准批复。随着孟山都双抗种子的加速推广, 麦

股票数据	2019/1/21
6 个月目标价 (元)	14.46
收盘价 (元)	11.04
12 个月股价区间 (元)	9.53 ~ 15.54
总市值 (百万元)	3,969
总股本 (百万股)	359
A 股 (百万股)	359
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	11%	-27%
相对收益	-4%	10%	-2%

相关报告

- 《略超市场预期, 环保后周期红利凸显》--20181021
- 《长青股份 (002391): 出口改善带动业绩增长, 前期可转债项目投完, 布局新一期接力成长》--20180823
- 《新安股份 (600596): 业绩持续高增长, 符合预期》--20181031
- 《业绩略超预期, 综合成本优势凸显, 扩张在即的成长型绩优股》--20181030

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,833	2,245	3,001	3,829	4,428
(+/-)%	0.66%	22.51%	33.67%	27.59%	15.63%
归属母公司净利润	163	228	320	446	536
(+/-)%	-31.54%	40.12%	40.25%	39.39%	20.33%
每股收益 (元)	0.45	0.63	0.89	1.24	1.49
市盈率	23.43	16.72	11.92	8.55	7.11
市净率	1.30	1.25	1.13	1.00	0.88
净资产收益率 (%)	5.56%	7.48%	9.49%	11.69%	12.33%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	359	359	359	359	359

证券分析师: 陈俊杰

执业证书编号: S0550518100001

010-58034571 chenjunjie@nesc.cn

草畏的需求有望达到 7 万余吨。而目前国内有效供给主要为扬农及长青，目前 5000 吨产能已经满产，新可转债项目将接力公司产能扩张，公司进入长期成长轨道。

维持“买入”评级：预计公司 2018-2020 年实现营收分别为 30.0/38.3/44.3 亿；实现归母净利润分别为 3.20/4.46/5.37 亿元，对应 PE 分别为 12/9/7 倍。

风险提示：产品价格大幅下跌；安全环保生产风险等。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	172	175	175	173	净利润	228	317	441	531
交易性金融资产	1	1	1	1	资产减值准备	-7	0	0	0
应收款项	266	435	555	642	折旧及摊销	180	170	189	204
存货	758	897	1,117	1,298	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	170	0	0	0	财务费用	31	14	19	19
流动资产合计	1,619	1,850	2,304	2,615	投资损失	-4	0	0	0
可供出售金融资产	1	1	1	1	运营资本变动	78	-75	-334	-223
长期投资净额	62	62	62	62	其他	0	169	0	0
固定资产	1,809	1,971	2,231	2,311	经营活动净现金流量	515	441	331	547
无形资产	128	128	128	128	投资活动净现金流量	-253	-404	-575	-265
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-496	-33	244	-284
非流动资产合计	2,206	2,424	2,795	2,841	企业自由现金流	250	-153	-252	275
资产总计	3,825	4,274	5,099	5,455					
短期借款	360	367	630	365	财务与估值指标				
应付款项	180	257	319	371	每股指标				
预收款项	67	90	115	133	每股收益 (元)	0.63	0.89	1.24	1.49
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	8.51	9.39	10.62	12.10
流动负债合计	738	897	1,280	1,106	每股经营性现金流量 (元)	1.43	1.23	0.92	1.52
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	26	0	0	0	营业收入增长率	22.51%	33.67%	27.59%	15.63%
长期负债合计	27	0	0	0	净利润增长率	40.12%	40.25%	39.39%	20.33%
负债合计	764	897	1,280	1,106	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3,047	3,367	3,813	4,349	毛利率	26.73%	25.52%	27.33%	26.98%
少数股东权益	13	10	6	1	净利率	10.15%	10.65%	11.63%	12.11%
负债和股东权益总计	3,825	4,274	5,099	5,455	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	52.93	52.90	52.90	52.90
					存货周转率 (次)	146.45	146.40	146.40	146.40
					偿债能力指标				
					资产负债率	19.99%	20.99%	25.11%	20.27%
					流动比率	2.19	2.06	1.80	2.36
					速动比率	1.17	1.06	0.93	1.19
					费用率指标				
					销售费用率	3.86%	3.80%	4.10%	3.80%
					管理费用率	9.17%	8.70%	8.70%	8.30%
					财务费用率	1.49%	0.35%	0.41%	0.35%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	16.72	11.92	8.55	7.11
					P/B (倍)	1.25	1.13	1.00	0.88
					P/S (倍)	1.70	1.28	1.02	0.89
					净资产收益率	7.48%	9.49%	11.69%	12.33%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈俊杰: 基础化工行业主管, 2018年6月1日入职东北证券。2015年、2016年新财富最佳分析师入围。在农化、有机硅、玻纤等领域具有独到深刻见解。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn