



化工 化学制品

2017-10-20

公司点评报告

买入/维持

长青股份(002391)

目标价: 19.50

昨收盘: 16.75

三季报略低于预期，发行可转债支撑长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	359/238
总市值/流通(百万元)	6,115/4,044
12 个月最高/最低(元)	19.23/13.08

证券分析师：段一帆

电话：010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080002

证券分析师：杨伟

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

相关研究报告：

《长青股份研究报告：行业回暖盈利上升，二线龙头有望发力》——2017/07/03

《农药行业深度报告：供给改善行业回暖，产业集中龙头受益》——2017/06/30

◆ **事件：**公司发布 2017 年三季报，实现收入 15.30 亿，+13.86%，实现归母净利润 1.64 亿，+21.25%，EPS0.46 元。预计 2017 年净利 1.95 亿-2.44 亿。同时，公司发布了可转债预案，募集不超过 9.138 亿元，用于多个产品的投建。

◆ **三季度环比毛利率降低、费用率增加，业绩略低于预期。**公司 17 年三季度毛利率 26.04%，环比下滑 3.47%；销售费用率 4.2%，环比增加 0.84%；管理费用率 10.50%，环比增加 2.24%；财务费用率 1.97%，环比增加 0.48%。单季毛利率的降低和费用率的增加，使业绩略低于预期。

◆ **发布可转债预案，注入成长动力。**公司发布可转债预案，拟募集不超过 9.138 亿元，用于建设六个项目：6000 吨麦草畏、2000 吨氟磺胺草醚和 500 吨三氟羧草醚、1600 吨丁醚脲、5000 吨盐酸羟胺、3500 吨草铵膦、500 吨异噁草松，各项目建设期预计均为 12 个月，完全达产后预计合计实现收入 15.46 亿，实现净利 2.01 亿。本次募投项目均具备良好的盈利前景，将助力公司持续成长。

◆ **吡虫啉持续涨价，麦草畏禁用担忧消除，长期成长势在必行。**进入四季度，吡虫啉价格继续大幅增长，目前 95%原粉价格已达 23-24 万元/吨，还有望继续上涨，公司四季度业绩得到保障。此外，公司是全球主要的麦草畏生产企业之一，目前麦草畏有可能被禁用的担忧得到消除，转基因作物的顺利推广使麦草畏的成长性更加确定，公司将长期受益。2018 年，300 吨环氧菌唑和 200 吨茚虫威的投产将带来新增利润，随后，此次可转债项目的达产将继续推动公司成长。

◆ **估值与评级。**预测公司 2017-2019 年净利润分别为 2.32 亿、3.06 亿和 4.34 亿元，对应 PE 分别为 26 倍、20 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**产品投放不及预期的风险，产品价格回落的风险。

◆ 主要财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1832.82	2156.54	2704.71	3754.56
(+/-%)	0.66	17.66	25.42	38.82
归母净利润(百万元)	162.65	231.94	306.43	434.46
(+/-%)	-31.49	43.07	32.34	41.99
摊薄每股收益(元)	0.45	0.65	0.85	1.21
市盈率(PE)	37.02	25.96	19.65	13.86
市净率(PB)	2.06	1.97	1.87	1.75
ROE(%)	5.56	7.60	9.53	12.60

资料来源：wind，太平洋证券

资产负债表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	370.36	170.93	227.05	186.80	营业收入	1832.82	2156.54	2704.71	3754.56
应收和预付款项	679.41	492.23	518.77	813.39	营业成本	1396.36	1554.87	1987.42	2763.36
存货	562.58	492.90	856.22	1019.63	营业税金及附加	6.72	8.84	10.55	14.27
其他流动资产	118.20	118.20	118.20	118.20	销售费用	72.48	81.95	91.96	123.90
流动资产合计	1730.56	1274.27	1980.23	2288.03	管理费用	165.21	200.56	240.72	322.89
长期股权投资	0.00	3.00	6.00	9.00	财务费用	17.45	49.05	26.12	32.76
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	2.26	10.78	13.52	18.77
固定资产	1967.69	1819.70	1695.51	1506.08	投资收益	2.10	3.00	3.00	3.00
在建工程	93.46	60	260	150	公允价值变动	0.21	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	129.71	119.42	109.13	98.85	营业利润	174.65	253.49	337.41	481.61
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	6.67	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	10.39	10.39	10.39	10.39	利润总额	181.31	258.49	342.41	486.61
资产总计	3931.80	3286.77	3801.27	3912.34	所得税	19.89	27.55	36.79	52.65
短期借款	696.00	0.00	150.99	0.00	净利润	161.42	230.94	305.63	433.96
应付和预收款项	271.09	198.95	399.28	429.35	少数股东损益	-1.23	-1.00	-0.80	-0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	162.65	231.94	306.43	434.46
其他负债	24.00	24.00	24.00	24.00					
负债合计	991.09	222.95	574.27	453.35	预测指标	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	359.49	359.49	359.49	359.49	毛利率	23.81%	27.90%	26.52%	26.40%
资本公积	1629.85	1629.85	1629.85	1629.85	销售净利率	8.81%	10.71%	11.30%	11.56%
留存收益	937.99	1062.10	1226.08	1458.57	销售收入增长率	0.66%	17.66%	25.42%	38.82%
归母公司股东权益	2927.32	3051.44	3215.42	3447.91	EBIT 增长率	-26.24%	32.89%	27.06%	42.17%
少数股东权益	13.38	12.38	11.58	11.08	净利润增长率	-31.49%	43.07%	32.34%	41.99%
股东权益合计	2940.70	3063.82	3227.00	3458.99	ROE	5.56%	7.60%	9.53%	12.60%
负债和股东权益	3931.80	3286.77	3801.27	3912.34	ROA	5.18%	8.24%	9.05%	12.51%
					ROIC	5.72%	7.24%	10.39%	12.79%
现金流量表（百万）	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.45	0.65	0.85	1.21
经营性现金流	189.10	612.32	-155.10	410.98	PE (X)	37.02	25.96	19.65	13.86
投资性现金流	-234.34	4.46	4.46	4.46	PB (X)	2.06	1.97	1.87	1.75
融资性现金流	261.35	-816.21	6.76	-355.69	PS (X)	3.29	2.79	2.23	1.60
现金增加额	218.03	-199.43	-143.88	59.75	EV/EBITDA (X)	19.01	13.02	11.77	8.92

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。