



# 主要产品持续涨价，麦草畏需求预期上调

2017年10月20日

强烈推荐/维持

长青股份

财报点评

## ——长青股份（002391）三季度财报点评

刘宇卓

分析师

执业证书编号：S1480516110002

liuyuzhuo@dxzq.net.cn 010-66554030

### 事件：

长青股份发布2017年3季报：前3季度实现营业收入15.30亿元，YoY+14%，归母净利润1.64亿元，YoY+21%，EPS 0.46元，经营活动现金流3.51亿元。其中，第3季度单季实现营业收入4.80亿元，YoY+23%，QoQ-21%，归母净利润0.43亿元，YoY+55%，QoQ-44%，EPS 0.12元。

公司预计2017年全年净利润区间1.95~2.44亿元，YoY+20~50%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	402.44	552.05	389.05	489.28	444.09	606.11	479.56
增长率（%）	0.31%	1.32%	-1.21%	1.74%	10.35%	9.79%	23.27%
毛利率（%）	27.04%	26.59%	22.99%	18.69%	29.95%	29.51%	26.04%
期间费用率（%）	13.53%	11.38%	16.70%	14.89%	15.76%	13.04%	16.67%
营业利润率（%）	12.36%	14.48%	6.73%	3.84%	12.95%	15.63%	11.08%
净利润（百万元）	38.62	68.87	27.61	27.55	44.66	76.23	42.92
增长率（%）	-18.28%	-18.25%	-48.32%	-47.66%	15.65%	10.68%	55.47%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.19	0.08	0.08	0.12	0.21	0.12
资产负债率（%）	19.48%	24.97%	23.71%	26.29%	24.22%	25.11%	23.02%
净资产收益率（%）	1.33%	2.40%	0.95%	0.94%	1.50%	2.59%	1.44%
总资产收益率（%）	1.06%	1.79%	0.72%	0.69%	1.13%	1.93%	1.10%

### 观点：

**主要杀虫剂产品受益环保压力价格持续上涨。**自年初至今，吡虫啉、啶虫脒产品价格累计分别上涨至80%至23万元/吨、上涨53%至20万元/吨。受国内环保持续高压及京津冀地区“2+26”大气污染治理影响，吡虫啉和啶虫脒主要中间体CCMP和咪唑烷供应受限，价格持续抬升。长青股份现有吡虫啉产能3000吨、啶虫脒产能1000吨，且配套主要中间体CCMP产能2000吨，并拥有稳定的咪唑烷供应商，公司作为原料配套完善、环保管理严格的龙头企业，有望充分受益终端产品价格上涨。

**麦草畏需求预期提升，市场即将爆发。**孟山都在2Q17、3Q17财报中接连上调其耐麦草畏转基因种子推广后，在最新的2017财年年报中，进一步上调了其耐麦草畏转基因大豆、棉花种子在美国的种植推广面积预期。根据其最新预测，孟山都耐麦草畏转基因大豆2017~2019年在美国推广面积分别为超过2000万英亩、

超过 4000 万英亩、5500 万英亩, 我们测算对应 2017~2019 年新增麦草畏需求量区间分别为 0.70~1.45 万吨、1.40~2.91 万吨、1.92~4.00 万吨。此外, 孟山都预测其耐麦草畏转基因棉花种子 2017 年在美国推广面积将超过 600 万英亩。长青股份现有麦草畏产能 5000 吨, 计划扩产 6000 吨, 未来合计产能将达 1.1 万吨, 有望优先受益麦草畏需求的迅猛增长。

**拟发行可转债, 进一步丰富南通基地产品种类。**公司拟通过发行可转债, 募集资金不超过 9.14 亿元, 用于投建年产 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 吨草铵膦及 500 吨异噁草松等六个项目。公司预计各项目建设期 12 个月, 完全达产后公司每年可新增营业收入合计约 15.5 亿元、新增净利润合计约 2 亿元。募投项目有助于丰富公司南通基地的产品品种, 并进一步扩大现有优势产品的产能, 提高市占率, 培育新增长点。

## 结论:

我们预计公司 2017~2019 年净利润分别为 2.30 亿元、2.88 亿元、3.49 亿元, EPS 分别为 0.64 元、0.80 元、0.97 元。目前股价对应 P/E 分别为 26 倍、21 倍、17 倍。维持“强烈推荐”评级。

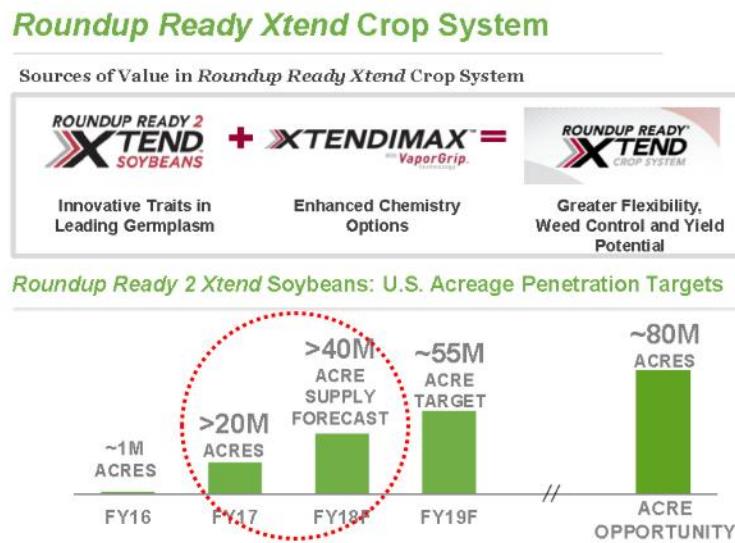
## 风险提示:

农药产品价格下滑; 环保核查执行力度不及预期; 新建产能投放进度不及预期。

**图 1: 可转债募投项目 (单位: 万元)**

序号	项目名称	产品种类	项目总投资	拟使用募集资金
1	年产 6000 吨麦草畏原药项目	除草剂	36,885.00	36,885.00
2	年产 2000 吨氟磺胺草醚原药和 500 吨三氟羧草醚原药项目	除草剂	8,430.00	8,430.00
3	年产 1600 吨丁醚脲原药项目	杀虫剂	7,716.00	7,716.00
4	年产 5000 吨盐酸羟胺项目	精细化学品	6,869.00	6,869.00
5	年产 3500 吨草铵膦原药项目	除草剂	28,140.00	28,140.00
6	年产 500 吨异噁草松原药项目	除草剂	3,340.00	3,340.00
<b>合计</b>			<b>91,380.00</b>	<b>91,380.00</b>

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

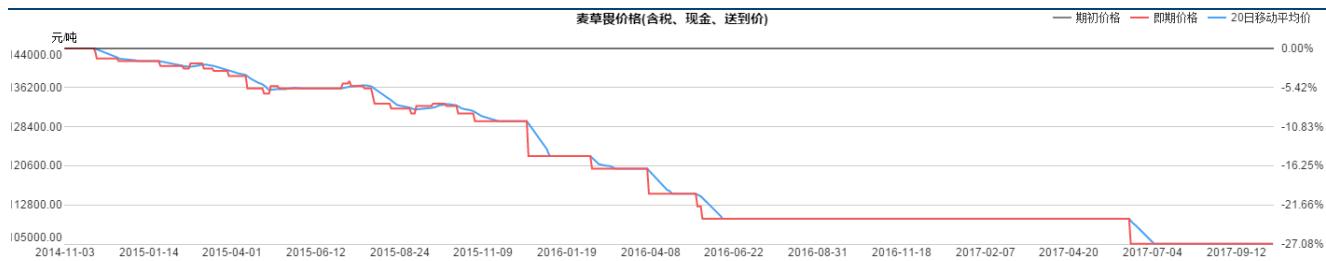
**图 2: 孟山都耐麦草畏转基因大豆在美国种植面积预期**


资料来源: 孟山都, 东兴证券研究所

**图 3: 全球麦草畏产能分布**

企业	2016年产能 (吨)	扩产计划 (吨)	未来总产能 (吨)	进度
国内	扬农化工	5,000	20,000	其中1万吨于2017年4月投产, 剩余1万吨将在2017年内投产
	长青股份	5,000	6,000	已通过环评
	升华拜克	1,500	1,500	
国外	巴斯夫	8,000	4,000	已投产
	先正达	2,000	2,000	
	印度Gharda	1,000	1,000	
孟山都	未公布	计划投资9.75亿美元		预计2019年年中投产
<b>合计</b>	<b>22,500</b>	<b>30,000</b>	<b>52,500</b>	

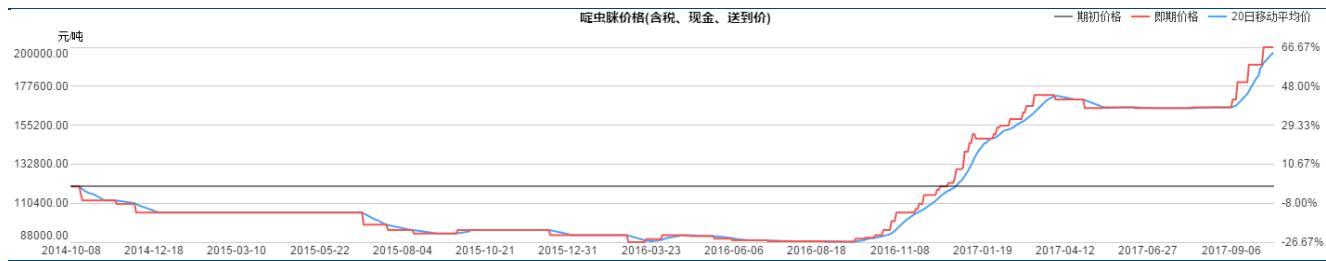
资料来源: 公开资料, 东兴证券研究所

**图 4：麦草畏产品价格**


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 5：吡虫啉产品价格**

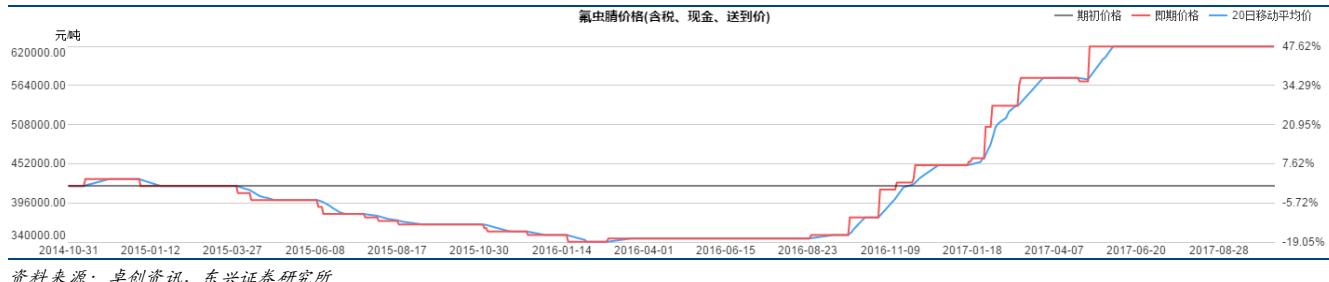

资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 6：啶虫脒产品价格**


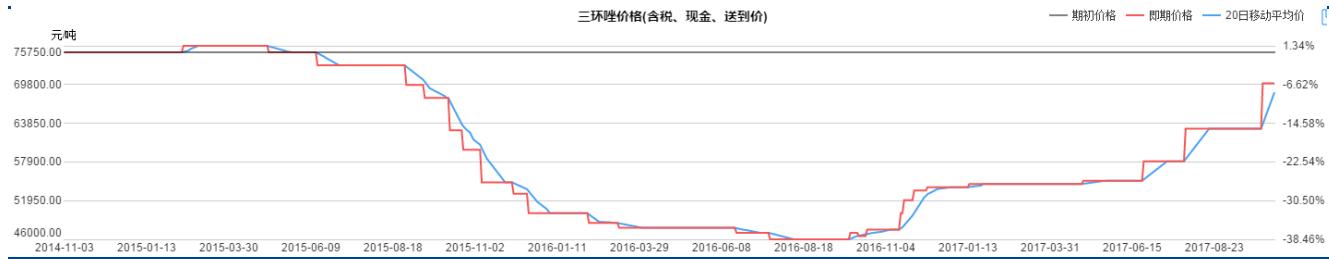
资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 7：毒死蜱产品价格**

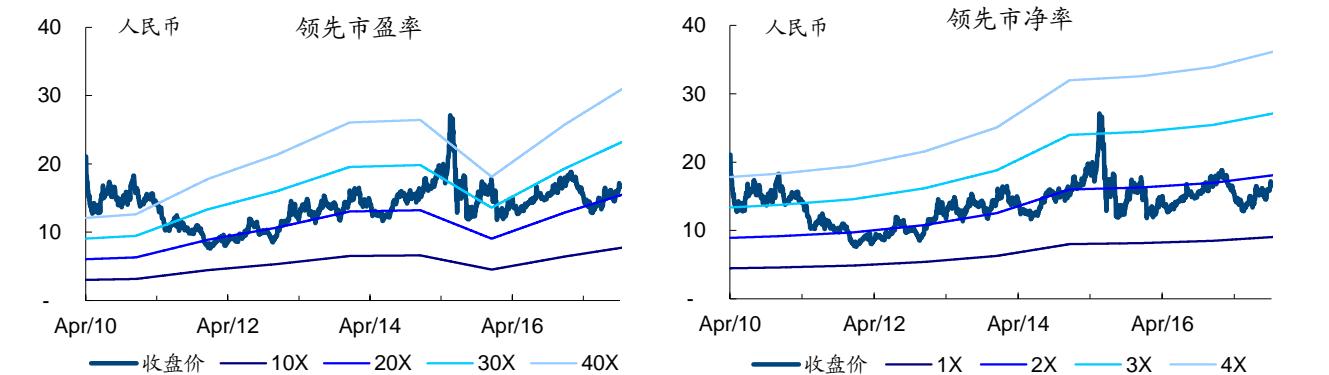

资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 8: 氟虫腈产品价格**


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 9: 三环唑产品价格**


资料来源：卓创资讯，东兴证券研究所

**图 10: P/E 和 P/B 区间**


资料来源：万得资讯，东兴证券研究所

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E				
<b>流动资产合计</b>	1467	1771	1828	2141	2580	<b>营业收入</b>	1821	1833	2358	2758	3261				
货币资金	199	411	129	175	279	<b>营业成本</b>	1335	1403	1762	2059	2431				
应收账款	400	385	496	580	685	<b>营业税金及附加</b>	1	7	9	10	12				
其他应收款	9	6	40	47	56	<b>营业费用</b>	55	72	94	110	130				
预付款项	28	32	8	10	11	<b>管理费用</b>	149	165	213	234	277				
存货	476	563	707	826	975	<b>财务费用</b>	5	17	32	32	32				
其他流动资产	355	374	447	503	573	<b>资产减值损失</b>	9	2	0	0	0				
<b>非流动资产合计</b>	2084	2218	2334	2325	2255	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0				
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>投资净收益</b>	5	2	0	0	0				
固定资产	1300	1968	2080	2120	2071	<b>营业利润</b>	273	175	257	322	390				
无形资产	132	129	125	121	118	<b>营业外收入</b>	10	21	0	0	0				
其他非流动资产	652	122	129	84	67	<b>营业外支出</b>	19	15	0	0	0				
<b>资产总计</b>	3552	3990	4162	4466	4835	<b>利润总额</b>	265	181	257	322	390				
<b>流动负债合计</b>	576	1019	1072	1135	1214	<b>所得税</b>	29	20	28	35	43				
短期借款	249	696	696	696	696	<b>净利润</b>	236	161	228	287	348				
应付账款	170	198	249	291	344	<b>少数股东损益</b>	2	1	1	1	1				
预收款项	4	16	20	24	28	<b>归属母公司净利润</b>	238	163	230	288	349				
一年内到期的非流	6	24	0	0	0	<b>EBITDA</b>	271	200	290	356	423				
<b>非流动负债合计</b>	87	29	29	29	29	<b>BPS(元)</b>	0.66	0.45	0.64	0.80	0.97				
长期借款	54	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E				
<b>负债合计</b>	664	1049	1100	1164	1243	<b>成长能力</b>									
少数股东权益	15	13	12	11	10	<b>营业收入增长</b>	0.65%	0.66%	28.64%	17.00%	18.22%				
实收资本(或股本)	362	359	359	359	359	<b>营业利润增长</b>	0.20%	-36.11	46.94%	25.53%	21.20%				
资本公积	1644	1630	1630	1630	1630	<b>归属于母公司净利润</b>	1.45%	-31.54	41.19%	25.36%	21.09%				
未分配利润	867	938	1060	1302	1593	<b>盈利能力</b>									
归属母公司股东权	2873	2927	3049	3291	3582	<b>毛利率(%)</b>	26.71%	23.45%	25.25%	25.34%	25.44%				
<b>负债和所有者权</b>	3552	3990	4162	4466	4835	<b>净利率(%)</b>	12.94%	8.81%	9.69%	10.40%	10.66%				
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>		<b>总资产净利润(%)</b>	6.69%	4.08%	5.52%	6.45%	7.21%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		<b>ROE(%)</b>	8.20%	5.51%	7.49%	8.71%	9.70%			
<b>经营活动现金流</b>	183	194	164	294	313	<b>偿债能力</b>									
净利润	238	163	230	288	349	<b>资产负债率(%)</b>	19%	26%	26%	26%	26%				
折旧摊销	116	132	164	179	190	<b>流动比率</b>	2.55	1.74	1.71	1.89	2.13				
财务费用	5	17	32	32	32	<b>速动比率</b>	1.72	1.19	1.05	1.16	1.32				
应收账款减少	205	142	338	267	335	<b>营运能力</b>									
预收帐款增加	143	-21	77	63	79	<b>总资产周转率</b>	0.95	0.85	1.04	1.18	1.42				
<b>投资活动现金流</b>	-277	-234	-281	-170	-120	<b>应收账款周转率</b>	5.55	4.67	5.35	5.13	5.15				
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	9.89	8.19	8.73	8.69	8.79				
长期股权投资减少	-467	-291	-280	-170	-120	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	5	2	0	0	0	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.66	0.45	0.64	0.80	0.97				
<b>筹资活动现金流</b>	77	261	-164	-78	-89	<b>每股净现金流(最新)</b>	-0.04	0.62	-0.78	0.13	0.29				
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	7.99	8.14	8.48	9.15	9.96				
长期借款增加	-317	411	-24	0	0	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	0	0	0	0	<b>P/E</b>	25.20	36.80	26.06	20.79	17.17				
资本公积增加	582	-14	0	0	0	<b>P/B</b>	2.08	2.04	1.96	1.82	1.67				
<b>现金净增加额</b>	-16	223	-281	46	104	<b>EV/EBITDA</b>	15.84	18.99	14.44	12.17	10.44				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA持证人。2013年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016年8月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。