

长青集团 (002616)

证券研究报告

2019年01月23日

业绩预告上修至 85%-100%，重回增长快车道

事件：

1月23日晚，公司发布公告，将业绩预告增长区间从50%-80%往上调整至85%-100%，2018年预计实现归母净利润1.62-1.75亿元。

点评：

制造业盈利回升+收到政府补贴带来盈利增量。①制造业仍是公司重要业务板块，从公司创立初始至今已有24年，是一个较稳定的业务板块。旗下拥有“创尔特”牌燃气热水器、燃气取暖器等系列产品。公司在燃气具制造行业实力强大，是五部行业和国家标准的制订单位之一。此前由于竞争激烈，公司制造业盈利略有下滑，但是公司通过精细化管理，控制成本，带来制造业盈利回升。②生物质电价（0.75元/度）作为可再生能源电价，除标杆电价外的部分需从可再生能源基金中补贴，此部分政府补贴计入其他收益。2017年公司获得政府补贴7731万元，2018年上半年，公司获得政府补贴6064万元。补贴发放时间不定，第四季度补贴顺利发放，增厚公司业绩。

满城项目稳定运行，集中供热项目储备丰富。满城项目是公司第一个投产的燃煤热电联产项目，2018年11月8日，公司公告满城项目机组供热部分已于2018年中满足长期稳定运行的条件，机组供电部分于近期通过72+24小时试运行，目前已稳定运行。**满城项目盈利性良好，且客户以生活用纸生产企业为主，园区年用蒸汽量约400万蒸吨，有经营稳定性，对蒸汽价格也有一定的承受能力，预计将对2019年业绩形成重要贡献。**除满城项目以外，公司还储备了5个燃煤热电联产项目，茂名、曲江项目预计2019年上半年投产，形成有力业绩支撑。

生物质发电经营质量高，热电联产方向拓展成功。公司2004年投产第一个垃圾发电厂项目，目前已有五个项目投产，四个生物质发电厂的平均年净利润在2750万元以上，所有发电项目连续两年发电时间均超过了8000小时，项目盈利情况良好。**为摆脱生物质电价补贴的掣肘，公司积极开拓生物质热电联产项目。首个生物质热电联产郟城项目（35MW）有望2019年上半年投产，在建项目还有铁岭（35MW）、永城（35MW），未来可增厚业绩。**

盈利预测与评级：由于公司制造业呈现回升态势，补贴发放顺利，我们调整制造业盈利数据，考虑正常收回补贴。将2018-2020年预计净利润1.38、2.98、3.84亿元，上调至1.7、3.36、4.28亿元。维持“买入”评级。

风险提示：受贸易战影响制造业毛利率下滑、项目建设进度不及预期、生物质补贴收回不及预期、环保要求提高导致项目停建、限售股解禁风险、可转债发行不成功风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,906.79	1,892.68	2,098.50	3,167.51	4,006.67
增长率(%)	19.12	(0.74)	10.87	50.94	26.49
EBITDA(百万元)	281.82	184.90	277.70	520.15	656.70
净利润(百万元)	163.13	87.58	170.08	335.84	427.81
增长率(%)	48.80	(46.31)	94.20	97.46	27.38
EPS(元/股)	0.22	0.12	0.23	0.45	0.58
市盈率(P/E)	30.93	57.60	29.66	15.02	11.79
市净率(P/B)	2.55	2.40	2.21	1.95	1.68
市销率(P/S)	2.65	2.67	2.40	1.59	1.26
EV/EBITDA	28.07	43.30	20.69	11.55	8.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/白色家电
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.80元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	741.88
流通A股股本(百万股)	459.41
A股总市值(百万元)	5,044.81
流通A股市值(百万元)	3,123.97
每股净资产(元)	2.76
资产负债率(%)	58.40
一年内最高/最低(元)	9.30/4.81

作者

于夕蒙 分析师
SAC执业证书编号：S1110518050001
yuximeng@tfzq.com

何文雯 分析师
SAC执业证书编号：S1110516120002
hewenwen@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《长青集团-公司点评:拟发行8亿可转债，助力在手项目快速落地》2018-12-25
- 2 《长青集团-年报点评报告:制造业下滑拖累业绩，满城项目顺利投产》2018-04-01
- 3 《长青集团-季报点评:原材料涨价导致业绩下滑，项目加速业绩释放在即》2017-10-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	161.19	103.27	167.88	253.40	320.53	营业收入	1,906.79	1,892.68	2,098.50	3,167.51	4,006.67
应收账款	408.37	537.45	220.34	835.50	566.84	营业成本	1,417.64	1,503.62	1,627.17	2,323.43	2,933.54
预付账款	69.91	35.73	46.76	94.85	83.02	营业税金及附加	18.61	25.60	28.33	42.76	48.08
存货	268.67	339.58	299.50	600.73	548.32	营业费用	88.54	78.90	87.09	129.87	160.27
其他	47.22	125.99	56.28	106.45	93.51	管理费用	202.10	179.42	201.46	300.91	384.64
流动资产合计	955.36	1,142.01	790.76	1,890.92	1,612.22	财务费用	13.13	14.96	18.66	18.32	17.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.45	29.90	3.00	5.00	5.00
固定资产	1,095.76	1,065.67	1,724.24	2,137.82	2,423.11	公允价值变动收益	5.40	0.35	1.88	(1.37)	0.29
在建工程	819.51	1,442.26	901.35	588.81	413.29	投资净收益	(6.32)	0.55	2.00	7.00	11.00
无形资产	334.40	407.53	377.50	347.48	317.45	其他	1.84	(63.71)	(107.77)	(111.25)	(122.58)
其他	50.67	65.13	52.29	42.82	32.42	营业利润	162.39	123.09	236.68	452.84	569.42
非流动资产合计	2,300.33	2,980.58	3,055.38	3,116.93	3,186.26	营业外收入	57.40	1.49	2.00	2.00	2.00
资产总计	3,255.69	4,122.59	3,846.14	5,007.85	4,798.48	营业外支出	3.91	0.78	0.80	1.00	1.00
短期借款	456.41	654.20	667.27	950.21	651.51	利润总额	215.89	123.80	237.88	453.84	570.42
应付账款	455.06	533.08	467.36	998.07	862.50	所得税	52.76	36.22	67.80	118.00	142.60
其他	173.45	187.78	232.96	218.70	275.57	净利润	163.13	87.58	170.08	335.84	427.81
流动负债合计	1,084.93	1,375.06	1,367.59	2,166.97	1,789.57	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	181.88	636.89	189.09	246.67	0.00	归属于母公司净利润	163.13	87.58	170.08	335.84	427.81
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.22	0.12	0.23	0.45	0.58
其他	9.83	10.89	10.16	10.29	10.45						
非流动负债合计	191.71	647.78	199.25	256.97	10.45						
负债合计	1,276.64	2,022.84	1,566.84	2,423.94	1,800.02						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	372.37	743.11	741.88	741.88	741.88	成长能力					
资本公积	1,231.03	852.23	852.23	852.23	852.23	营业收入	19.12%	-0.74%	10.87%	50.94%	26.49%
留存收益	1,658.34	1,367.33	1,537.41	1,842.03	2,256.58	营业利润	36.20%	-24.20%	92.29%	91.33%	25.74%
其他	(1,282.68)	(862.91)	(852.23)	(852.23)	(852.23)	归属于母公司净利润	48.80%	-46.31%	94.20%	97.46%	27.38%
股东权益合计	1,979.05	2,099.75	2,279.29	2,583.91	2,998.46	获利能力					
负债和股东权益总	3,255.69	4,122.59	3,846.14	5,007.85	4,798.48	毛利率	25.65%	20.56%	22.46%	26.65%	26.78%
						净利率	8.56%	4.63%	8.11%	10.60%	10.68%
						ROE	8.24%	4.17%	7.46%	13.00%	14.27%
						ROIC	6.22%	3.96%	5.55%	11.70%	12.40%
						偿债能力					
						资产负债率	39.21%	49.07%	40.74%	48.40%	37.51%
						净负债率	19.78%	20.21%	24.52%	18.45%	30.38%
						流动比率	0.88	0.83	0.58	0.87	0.90
						速动比率	0.63	0.58	0.36	0.60	0.59
						营运能力					
						应收账款周转率	4.78	4.00	5.54	6.00	5.71
						存货周转率	7.37	6.22	6.57	7.04	6.97
						总资产周转率	0.62	0.51	0.53	0.72	0.82
						每股指标(元)					
						每股收益	0.22	0.12	0.23	0.45	0.58
						每股经营现金流	0.40	0.04	0.97	0.01	1.19
						每股净资产	2.67	2.83	3.07	3.48	4.04
						估值比率					
						市盈率	30.93	57.60	29.66	15.02	11.79
						市净率	2.55	2.40	2.21	1.95	1.68
						EV/EBITDA	28.07	43.30	20.69	11.55	8.24
						EV/EBIT	45.06	105.16	36.99	16.19	11.12

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com