

长青股份 (002391)

证券研究报告

2019 年 08 月 21 日

稳步推进新项目建设，上半年业绩实现良好增长

事件

长青股份发布 2019 年中报，实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 17.70%；归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元，同比增长 12.91%。按 5.39 亿股的总股本计算，实现每股收益 0.36 元，每股经营现金流为 0.31 元。其中第二季度实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 19.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.24 亿元，同比增长 16.46%；单季度 EPS 0.23 元。

点评

上半年销售规模进一步扩大，业绩实现稳步增长

分业务来看，公司上半年除草剂、杀虫剂、杀菌剂业务收入分别同比增长 23.2%、10.3%、40.4%至 7.73、8.27、1.05 亿元，除草剂、杀虫剂毛利率同比分别下降 2.0、2.1 个百分点至 21.4%、26.5%，而杀菌剂毛利率同比大幅提升 9.5 个百分点至 22.0%。公司期间费用率同比小幅下降约 1.0 个百分点至 10.5%。我们分析：（1）除草剂方面，公司主要产品中麦草畏销售较为平稳，氟磺胺草醚虽上半年价格同比有小幅下跌，但公司去年下半年新增产能有效释放预计带来销量有明显提升，带动除草剂业务收入实现较快增长。（2）烟碱类杀虫剂产品需求较平淡，价格同比有所回调（吡虫啉、啉虫脒上半年含税市场均价分别同比下跌约 15%、13%），而丁醚脲含税市场均价同比上涨约 19%，叠加公司新增产能（可转债项目 1600 吨/年）二季度有所释放，预计对杀虫剂业务收入同比增长有所贡献。（3）杀菌剂方面，公司主要产品氟环唑、三环唑上半年含税市场均价分别同比上涨约 28%、17%，因此带动该业务板块收入和毛利率的显著提升。

关注可转债项目推进情况，期待湖北基地后续发展

公司是国内领先的农药原药生产商，产品结构丰富，覆盖除草剂、杀虫剂和杀菌剂等三大系列，研发体系完备，安全环保综合优势突出。公司当前正积极推进可转债项目的实施，1600 吨/年丁醚脲项目已建成投产，5000 吨/年盐酸羟胺项目已进入调试阶段，构成公司今年重要增量。其他包括“年产 6000 吨麦草畏原药”等 4 个可转债项目也在稳步推进。

此外，公司拟以自有资金 3 亿元在荆门化工循环产业园投资设立全资子公司，用于购置 500 亩工业用地并建设农药原药、制剂及其它化工项目，总投资约 15 亿元，分期实施，为公司中长期的发展奠定基础。

盈利预测与估值

考虑到烟碱类产品价格有较大幅度回落，预计公司 2019~2021 年净利润分别为 3.70、4.34、5.08 亿元（2019、2020 年前值分别为 4.02、4.65 亿元），维持“增持”的投资评级。

风险提示：农药行业景气走弱，新项目推进进度低于预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,245.31	3,000.80	3,461.71	3,915.26	4,621.28
增长率(%)	22.51	33.65	15.36	13.10	18.03
EBITDA(百万元)	503.43	728.71	743.53	833.62	945.85
净利润(百万元)	227.90	319.43	370.33	433.74	507.92
增长率(%)	40.12	40.16	15.93	17.12	17.10
EPS(元/股)	0.42	0.59	0.69	0.80	0.94
市盈率(P/E)	17.79	12.69	10.95	9.35	7.98
市净率(P/B)	1.33	1.24	1.10	1.01	0.93
市销率(P/S)	1.81	1.35	1.17	1.04	0.88
EV/EBITDA	10.47	5.02	4.59	3.44	2.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.52 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	539.23
流通 A 股股本(百万股)	356.49
A 股总市值(百万元)	4,055.00
流通 A 股市值(百万元)	2,680.83
每股净资产(元)	6.21
资产负债率(%)	34.91
一年内最高/最低(元)	16.90/7.06

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
李辉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001	
huili@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《长青股份-季报点评：吡虫啉景气上行，转债项目投产，Q3 业绩符合预期》 2018-10-25
- 2 《长青股份-半年报点评：吡虫啉价格 Q3 有望企稳上行，转债项目助力持续成长》 2018-08-19
- 3 《长青股份-季报点评：吡虫啉量价齐升，制剂旺季，18H1 业绩小幅超预期》 2018-04-18



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	171.64	346.53	1,627.00	2,114.24	2,634.13
应收票据及应收账款	431.88	329.60	439.67	212.88	300.60
预付账款	82.11	69.92	146.73	70.92	191.80
存货	757.60	840.94	747.77	895.97	857.51
其他	175.45	164.59	164.17	163.59	173.74
流动资产合计	1,618.68	1,751.58	3,125.33	3,457.60	4,157.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,808.92	1,857.31	1,759.59	1,662.17	1,554.93
在建工程	172.19	166.84	220.11	252.06	271.24
无形资产	128.30	124.64	120.53	116.42	112.31
其他	96.93	172.16	121.91	131.75	141.94
非流动资产合计	2,206.34	2,320.96	2,222.14	2,162.41	2,080.42
资产总计	3,825.02	4,072.54	5,347.47	5,620.01	6,238.21
短期借款	360.00	370.04	268.60	223.87	355.08
应付票据及应付账款	274.96	322.58	399.56	422.31	551.85
其他	102.62	80.59	123.94	115.78	117.68
流动负债合计	737.59	773.21	792.10	761.96	1,024.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	814.00	814.00	814.00
其他	26.91	22.95	26.62	25.49	25.02
非流动负债合计	26.91	22.95	840.62	839.49	839.02
负债合计	764.49	796.17	1,632.72	1,601.45	1,863.63
少数股东权益	13.14	17.55	16.96	17.15	17.63
股本	359.49	359.49	539.23	539.23	539.23
资本公积	1,629.85	1,629.70	1,629.70	1,629.70	1,629.70
留存收益	2,687.89	2,899.32	3,158.56	3,462.17	3,817.72
其他	(1,629.84)	(1,629.67)	(1,629.70)	(1,629.70)	(1,629.70)
股东权益合计	3,060.53	3,276.38	3,714.75	4,018.56	4,374.58
负债和股东权益总	3,825.02	4,072.54	5,347.47	5,620.01	6,238.21

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	227.66	320.69	370.33	433.74	507.92
折旧摊销	179.56	200.40	248.57	269.57	292.18
财务费用	31.40	26.17	35.47	26.66	25.94
投资损失	(4.17)	(3.51)	(15.00)	(16.50)	(18.15)
营运资金变动	17.90	1.53	73.30	163.95	(60.46)
其它	62.72	63.30	(0.68)	0.22	0.42
经营活动现金流	515.07	608.57	711.99	877.64	747.84
资本支出	101.22	243.74	196.33	201.13	200.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(354.65)	(549.87)	(381.57)	(384.68)	(382.21)
投资活动现金流	(253.43)	(306.13)	(185.23)	(183.56)	(181.73)
债权融资	360.00	370.04	1,090.60	1,040.54	1,172.64
股权融资	(32.14)	(12.04)	145.58	(25.34)	(24.62)
其他	(824.27)	(486.54)	(482.47)	(1,222.05)	(1,194.24)
筹资活动现金流	(496.40)	(128.54)	753.72	(206.85)	(46.22)
汇率变动影响	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(234.76)	173.95	1,280.47	487.24	519.89

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,245.31	3,000.80	3,461.71	3,915.26	4,621.28
营业成本	1,645.19	2,240.63	2,599.71	2,958.72	3,506.96
营业税金及附加	15.10	13.82	17.31	21.31	23.18
营业费用	86.64	100.46	107.31	105.71	124.77
管理费用	185.90	119.61	114.24	121.37	143.26
研发费用	136.47	138.04	128.08	144.86	170.99
财务费用	33.47	13.23	35.47	26.66	25.94
资产减值损失	(6.95)	1.02	15.00	15.75	16.54
公允价值变动收益	0.28	(0.53)	(0.10)	0.03	(0.06)
投资净收益	4.17	3.57	15.00	16.50	18.15
其他	(135.09)	(15.79)	(29.81)	(33.06)	(36.18)
营业利润	280.10	386.75	459.50	537.39	627.73
营业外收入	0.58	0.79	0.50	0.62	0.64
营业外支出	17.25	22.50	25.00	27.50	30.25
利润总额	263.43	365.04	435.00	510.51	598.11
所得税	35.77	44.35	65.25	76.58	89.72
净利润	227.66	320.69	369.75	433.93	508.40
少数股东损益	(0.24)	1.26	(0.58)	0.19	0.47
归属于母公司净利润	227.90	319.43	370.33	433.74	507.92
每股收益（元）	0.42	0.59	0.69	0.80	0.94

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	22.51%	33.65%	15.36%	13.10%	18.03%
营业利润	60.38%	38.08%	18.81%	16.95%	16.81%
归属于母公司净利润	40.12%	40.16%	15.93%	17.12%	17.10%
获利能力					
毛利率	26.73%	25.33%	24.90%	24.43%	24.11%
净利率	10.15%	10.64%	10.70%	11.08%	10.99%
ROE	7.48%	9.80%	10.01%	10.84%	11.66%
ROIC	8.41%	11.15%	13.45%	15.69%	19.76%
偿债能力					
资产负债率	19.99%	19.55%	30.53%	28.50%	29.87%
净负债率	6.15%	0.72%	-14.44%	-26.72%	-33.41%
流动比率	2.19	2.27	3.95	4.54	4.06
速动比率	1.17	1.18	3.00	3.36	3.22
营运能力					
应收账款周转率	4.19	7.88	9.00	12.00	18.00
存货周转率	3.40	3.75	4.36	4.76	5.27
总资产周转率	0.57	0.76	0.73	0.71	0.78
每股指标（元）					
每股收益	0.42	0.59	0.69	0.80	0.94
每股经营现金流	0.96	1.13	1.32	1.63	1.39
每股净资产	5.65	6.04	6.86	7.42	8.08
估值比率					
市盈率	17.79	12.69	10.95	9.35	7.98
市净率	1.33	1.24	1.10	1.01	0.93
EV/EBITDA	10.47	5.02	4.59	3.44	2.61
EV/EBIT	16.28	6.93	6.90	5.08	3.78

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