

长青股份 (002391)

证券研究报告

2019年10月24日

新产能投放带动业绩稳增长，推出限制性股票计划

事件：长青股份发布2019年三季报，前三季度实现营业收入25.56亿元，同比增长11.73%；营业利润3.44亿元，同比增长10.21%；归属于上市公司股东的净利润2.87亿元，同比增长13.00%。按5.39亿股总股本计，实现摊薄每股收益0.53元，每股经营现金流为0.69元。其中第三季度实现营业收入8.02亿元，同比增长0.59%；归属于上市公司股东的净利润0.92亿元，同比增长13.20%；单季度EPS 0.17元。

以量补价，销售规模扩大推动业绩稳增长

公司前三季度营收及利润实现稳步增长，综合毛利率同比小幅下降0.6个百分点至25%，期间费用率同比小幅提升约0.2个百分点至11.6%。我们分析：(1)除草剂方面，主要产品氟磺胺草醚虽价格同比有下跌（前三季度市场折百均价同比约下跌11%），但公司去年下半年扩产2000吨/年产能有效释放预计带动销售规模扩大；麦草畏销售同比基本持稳、S-异丙甲草胺销量有所提升，其他烟嘧磺隆、异噁草松、氟氟草酯等小吨位品种则较为平稳。(2)烟碱类杀虫剂产品需求走弱，价格同比回调（吡虫啉、啉虫脒前三季度市场均价分别同比下跌约18%、14%）；而丁醚脲价格同比有较大提升（前三季度市场均价同比上涨约17%），叠加公司新增1600吨/年产能二季度起逐步释放，部分抵消了烟碱类产品走弱带来的影响。(3)杀菌剂方面，公司主要产品氟环唑、三环唑前三季度含税市场均价分别同比上涨约25%、14%，预计带动板块营收和利润的提升。

可转债项目稳步推进，湖北基地发展值得期待

公司是国内领先的综合农药原药生产商，产品结构丰富，研发体系完备，安全环保综合优势突出。公司稳步推进可转债项目的实施，6个项目中丁醚脲已经投产、盐酸羟胺项目尚在试生产，构成公司今年重要增量；其他包括6000吨/年麦草畏原药等4个可转债项目预计在明后两年逐步实施。公司计划在荆门化工循环产业园购置500亩工业用地并计划落地包括新产品的投放、现有产品上游产业链的延伸以及部分现有产品的扩产等项目，为公司中长期的发展奠定基础。

公布限制性激励计划，彰显发展信心

公司公布限制性股票激励计划，拟以已回购股份向包括部分董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员的112人授予不超过2200万股限制性股票，占总股本4.08%，授予价格4.16元/股。考核目标为19/20/21年净利润在2018年基础上增速不低于15%/22%/45%，估算19-22年激励成本为885.50/4857.58/2352.89/1011.99万元，彰显公司增长信心。

盈利预测与估值

预计公司2019~2021年净利润分别为3.70、4.34、5.08亿元，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	507.93
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)	19.36	13.81	11.91	10.17	8.68
市净率(P/B)	1.45	1.35	1.19	1.10	1.01
市销率(P/S)	1.96	1.47	1.27	1.13	0.95
EV/EBITDA	10.47	5.02	5.07	3.87	2.99

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	8.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	539.26
流通A股股本(百万股)	356.52
A股总市值(百万元)	4,518.97
流通A股市值(百万元)	2,987.65
每股净资产(元)	6.03
资产负债率(%)	35.23
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

- 《长青股份-半年报点评:稳步推进新项目建设，上半年业绩实现良好增长》 2019-08-21
- 《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
- 《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

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	268.58	223.84	355.05
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	792.08	761.93	1,024.58
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	1,632.70	1,601.42	1,863.60
少数股东权益	13.14	17.55	16.96	17.15	17.63
股本	359.49	359.49	539.26	539.26	539.26
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	3,462.18	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	3,714.78	4,018.59	4,374.61
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	507.93
折旧摊销	179.56	200.40	248.57	269.57	292.18
财务费用	31.40	26.17	35.46	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	1,090.58	1,040.51	1,172.61
股权融资	(32.14)	(12.04)	145.61	(25.33)	(24.62)
其他	(824.27)	(486.54)	(482.47)	(1,222.02)	(1,194.21)
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	35.46	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	598.12
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	507.93
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%	28.49%	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	19.36	13.81	11.91	10.17	8.68
市净率	1.45	1.35	1.19	1.10	1.01
EV/EBITDA	10.47	5.02	5.07	3.87	2.99
EV/EBIT	16.28	6.93	7.62	5.71	4.32

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