

## 公司研究

## 2020年农药价格下跌拖累业绩，关注未来新增产能释放

——长青股份（002391.SZ）2020年度报告及2021年一季度报点评

## 要点

**事件：**4月21日晚，公司发布2020年年报及2021年一季度报。公司2020年实现营业收入30.08亿元，同比减少10.92%；实现归母净利润1.95亿元，同比减少47.43%；扣非后归母净利润为1.77亿元，同比减少50.11%。2020年ROE为4.73%，同比下降6.16个百分点。公司2021年第一季度实现营业收入7.35亿元，同比增加21.36%；实现归母净利润0.57亿元，同比增加12.09%；扣非后归母净利润为0.56亿元，同比增加15.48%。

**主要产品价格下跌拖累业绩，杀菌剂表现突出。**公司2020年全年实现营业收入30.08亿元，归母净利润1.95亿元，分别同比下降10.92%和47.43%。受新冠肺炎疫情影响，公司以及上下游产业链企业复工复产延迟，出口业务受阻，叠加主要产品价格大幅下跌，拖累公司业绩。公司2020年杀虫剂业务实现营收14.11亿元，同比下降16.04%；除草剂业务实现营收12.05亿元，同比下降12.37%。除草剂业务收入的下降归因于麦草畏价格的降低和氟磺胺草醚销量的减少，2020年麦草畏价格同比下降约13%；杀虫剂业务方面，烟碱类杀虫剂吡虫啉、啶虫脒2020年市场均价分别同比下跌约29%、24%。为应对原药价格下跌的不利影响，公司合理调配产能，进一步提升杀菌剂系列产品的生产能力，2020年杀菌剂系列产品实现销售收入3.07亿元，同比增长36.30%。

**在建项目稳步推进，期待未来产能释放。**公司积极推进可转债募投项目建设，年产500吨异噁草松原药项目已建成投入试生产，年产6000吨麦草畏原药项目已进入设备安装阶段。同时，公司加快推进长青湖北生产基地建设（规划投资约15亿元），2020年上半年已完成了立项备案、环评批复等前置手续，2020年7月正式开工，截至2020年底已完成厂区道路、污水处理站等设施的土建施工，三栋车间土建正在施工。湖北生产基地全部建成后，公司将新增联苯菊酯、功夫菊酯、噻虫嗪等一系列杀虫剂原药产能，进一步扩大公司生产能力。上述项目构成公司未来的主要增量，为公司未来业绩增长提供保障。

**盈利预测、估值与评级：**由于原药价格下跌，公司2020年业绩明显受到影响，短期内原药价格暂未明显反弹。我们下调了公司2021-2022年的盈利预测，并新增2023年的盈利预测，预计公司2021-2023年分别实现归母净利润2.88（下调42.1%）/4.04（下调18.7%）/4.74亿元，折算EPS分别为0.44/0.61/0.72元/股，我们仍看好公司新增产能正式投产后的业绩增长，仍维持公司“增持”评级。

**风险提示：**农药及原材料价格波动，环保和安全生产风险，产能释放不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,377	3,008	3,308	3,862	4,440
营业收入增长率	12.54%	-10.92%	9.97%	16.73%	14.97%
净利润（百万元）	371	195	288	404	474
净利润增长率	16.09%	-47.43%	47.80%	40.05%	17.54%
EPS（元）	0.56	0.30	0.44	0.61	0.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.72%	4.48%	6.21%	8.16%	8.99%
P/E	13	24	16	12	10
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-22

## 增持（维持）

当前价：7.12元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

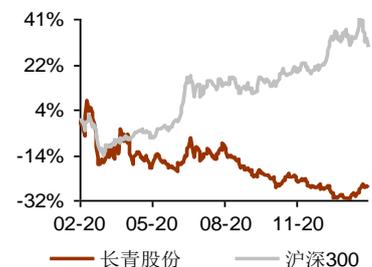
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.60
总市值(亿元)	47.01
一年最低/最高(元)	6.68/9.51
近3月换手率	38.22%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.90	16.04	-55.10
绝对	-1.08	7.66	-21.21

资料来源：Wind

## 相关研报

二季度业绩符合预期，关注公司中长期成长性——长青股份（002391.SZ）2020年半年报点评（2020-08-19）

一季度业绩略低于预期，关注公司中长期成长性——长青股份（002391.SZ）2019年报暨2020年一季度报点评（2020-05-06）

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,377	3,008	3,308	3,862	4,440
营业成本	2,528	2,458	2,554	2,955	3,384
折旧和摊销	209	227	283	310	337
税金及附加	15	15	15	17	20
销售费用	104	59	101	118	135
管理费用	131	134	127	149	171
研发费用	149	128	146	168	191
财务费用	38	26	18	4	11
投资收益	24	24	3	3	3
营业利润	440	226	340	465	544
利润总额	417	206	326	456	535
所得税	46	11	36	50	59
净利润	371	195	290	406	476
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	371	195	288	404	474
EPS(按最新股本计)	0.56	0.30	0.44	0.61	0.72

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	374	347	553	558	635
净利润	371	195	288	404	474
折旧摊销	209	227	283	310	337
净营运资金增加	167	61	99	242	273
其他	-372	-136	-117	-397	-449
投资活动产生现金流	-1,093	-352	-742	-572	-447
净资本支出	-422	-574	-746	-550	-450
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-672	222	4	-22	3
融资活动现金流	549	162	341	97	-2
股本变化	180	121	0	0	0
债务净变化	739	-502	359	203	151
无息负债变化	131	140	-104	99	87
净现金流	-169	156	152	83	186

### 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	25.2%	18.3%	22.8%	23.5%	23.8%
EBITDA 率	19.9%	15.1%	20.0%	20.2%	20.1%
EBIT 率	13.7%	7.6%	11.4%	12.2%	12.5%
税前净利润率	12.4%	6.8%	9.9%	11.8%	12.1%
归母净利润率	11.0%	6.5%	8.7%	10.5%	10.7%
ROA	7.2%	3.4%	4.7%	5.9%	6.4%
ROE (摊薄)	10.7%	4.5%	6.2%	8.2%	9.0%
经营性 ROIC	10.3%	4.9%	6.8%	7.7%	8.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32%	23%	25%	27%	28%
流动比率	3.21	2.20	4.06	4.52	4.90
速动比率	2.12	1.34	2.73	2.98	3.22
归母权益/有息债务	3.12	7.17	4.80	4.23	4.00
有形资产/有息债务	4.51	9.02	6.21	5.61	5.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,142	5,675	6,220	6,826	7,398
货币资金	191	344	496	579	765
交易性金融资产	792	589	589	589	589
应收帐款	480	469	373	436	501
应收票据	0	0	165	193	222
其他应收款 (合计)	5	4	7	8	9
存货	893	1,122	971	1,123	1,286
其他流动资产	226	256	256	256	256
流动资产合计	2,633	2,845	2,946	3,287	3,746
其他权益工具	27	26	26	26	26
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,961	2,190	2,241	2,266	2,257
在建工程	139	270	570	690	727
无形资产	121	160	206	251	296
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	174	85	85	85	85
非流动资产合计	2,509	2,830	3,274	3,539	3,652
总负债	1,666	1,305	1,560	1,862	2,100
短期借款	280	607	147	49	0
应付账款	169	302	255	296	338
应付票据	229	241	153	177	203
预收账款	23	0	66	77	89
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	821	1,290	725	726	765
长期借款	0	0	0	300	500
应付债券	826	0	820	820	820
其他非流动负债	18	14	14	14	14
非流动负债合计	845	15	835	1,135	1,335
股东权益	3,476	4,370	4,660	4,964	5,298
股本	539	660	660	660	660
公积金	1,567	2,377	2,406	2,446	2,494
未分配利润	1,329	1,382	1,641	1,903	2,188
归属母公司权益	3,458	4,354	4,642	4,944	5,277
少数股东权益	18	16	18	20	22

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3%	2%	3%	3%	3%
管理费用率	4%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	1%	1%	1%	0%	0%
研发费用率	4%	4%	4%	4%	4%
所得税率	11%	5%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.00	0.15	0.21	0.25
每股经营现金流	0.69	0.53	0.84	0.85	0.96
每股净资产	6.41	6.59	7.03	7.49	7.99
每股销售收入	6.26	4.56	5.01	5.85	6.72

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	13	24	16	12	10
PB	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7	11	8	7	6
股息率	3%	0%	2%	3%	4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE