

公司研究

农药价格上行带动业绩回升，产能持续释放未来可期

——长青股份（002391.SZ）2021年半年度报告点评

要点

事件：8月17日晚，公司发布2021年半年度报告。公司2021年半年度实现营业收入18.44亿元，同比增长15.12%，实现归母净利润1.63亿元，同比增长10.46%；实现扣非后归母净利润1.57亿元，同比增长9.60%。其中2021Q2公司实现营业收入11.09亿元，环比增长50.86%，同比增长11.33%；实现归母净利润1.06亿元，环比增长87.97%，同比增长9.62%。

成本需求双支撑，产品价格上升带动业绩小幅上涨。受农作物种植季节性的影响，部分农药产品市场需求回暖，叠加上游原材料价格上涨，公司主要产品销售价格上行，公司2021H1业绩实现小幅增长。在我国，每年上半年是农药生产的高峰期，3-9月份则是农药使用的高峰期，因此第二季度营收环比大幅增长，带动2021H1营收整体上行。2021年上半年，公司农药业务营收整体上涨14.83%，但毛利率下降约1.98个百分点。其中杀虫剂业务，2021H1营收同比增长11.28%，根据百川盈孚数据，截至6月底，烟碱类杀虫剂吡虫啉和啉虫脒价格分别为14万元/吨、12.5万元/吨，较2021年年初分别上涨41.4%、26.9%。除草剂方面，2021H1营收同比增长17.65%，毛利率下降约2.93个百分点；杀菌剂业务方面，2021H1营收同比增长19.54%，但杀菌剂业务受原材料价格影响较大，毛利率同比下降11.40个百分点。

产能有效释放，未来增长值得期待。公司积极推进可转债募投项目建设，其中年产1600吨丁醚脲原药项目、年产5000吨盐酸羟胺项目和年产500吨异噁草松原药项目已建成投产；年产6000吨麦草畏原药项目正处于设备安装阶段，预计2021Q3建成投产。另外，公司积极推进积极推进长青湖北生产基地建设，年产2000吨2,6-二异丙基苯胺化工产品项目和年产2000吨功夫菊酯原药项目已进入设备安装工作，预计2021Q3投入试生产，年产600吨氟虫腈原药项目和年产3000吨噻虫嗪原药项目已完成土建施工，计划2021Q4建成投入试生产。同时，公司表示后续将投资建设年产3500吨草甘膦原药项目、年产2000吨氟磺胺草醚原药和500吨三氟羧草醚原药项目，进一步丰富并扩大原药产能。上述项目构成公司未来的主要增量，为公司未来业绩提升提供保障。

盈利预测、估值与评级：我们看好2021年下半年公司新增产能正式投产后为公司带来的业绩支持，仍维持公司2021-2023年的盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润分别为2.88、4.04、4.74亿元，折算EPS分别为0.44/0.62/0.72元/股，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%	47.53%	40.41%	17.28%
EPS（元）	0.57	0.30	0.44	0.62	0.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.72%	4.48%	6.23%	8.21%	9.02%
P/E	12	22	15	11	9
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-17，注：公司2019年年末总股本为5.94亿股，2020年转债转股叠加回购后年末总股本为6.60亿股，2021年回购后目前总股本为6.54亿股。

增持（维持）

当前价：6.62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

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.54
总市值(亿元)	43.29
一年最低/最高(元)	6.56/9.17
近3月换手率	36.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.78	8.08	0.92
绝对	1.38	1.38	1.38

资料来源：Wind

相关研报

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年一季度点评（2021-04-23）
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）

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	2,954	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	6	11
投资收益	24	24	3	3	3
营业利润	440	226	339	465	543
利润总额	417	206	325	456	534
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(元)	0.57	0.30	0.44	0.62	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	560	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	241	273
其他	-372	-136	-116	-395	-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	95	-29
股本变化	180	121	-6	0	0
债务净变化	739	-502	386	202	124
无息负债变化	131	140	-104	98	88
净现金流	-169	156	152	83	158

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%	9.8%	11.8%	12.0%
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%	6.5%
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%	26%	28%	28%
流动比率	3.21	2.20	3.92	4.37	4.86
速动比率	2.12	1.34	2.63	2.88	3.18
归母权益/有息债务	3.12	7.17	4.64	4.11	3.98
有形资产/有息债务	4.51	9.02	6.04	5.49	5.35

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,142	5,675	6,220	6,825	7,371
货币资金	191	344	496	579	738
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	1,122	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	3,286	3,719
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	1,587	1,888	2,100
短期借款	280	607	174	76	0
应付账款	169	302	255	295	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	752	753	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	4,633	4,937	5,271
股本	539	660	654	654	654
公积金	1,567	2,377	2,386	2,426	2,470
未分配利润	1,329	1,382	1,641	1,903	2,190
归属母公司权益	3,458	4,354	4,615	4,918	5,249
少数股东权益	18	16	18	20	22

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.09%	1.97%	3.05%	3.05%	3.05%
管理费用率	3.89%	4.44%	3.85%	3.85%	3.85%
财务费用率	1.14%	0.86%	0.56%	0.14%	0.26%
研发费用率	4.41%	4.27%	4.40%	4.35%	4.30%
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	0.16	0.22	0.25
每股经营现金流	0.69	0.53	0.85	0.86	0.97
每股净资产	6.41	6.59	7.06	7.52	8.03
每股销售收入	6.26	4.56	5.06	5.91	6.79

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	12	22	15	11	9
PB	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.2	9.8	7.1	6.3	5.5
股息率	3.0%	0.0%	2.3%	3.3%	3.8%

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，任何机构和個人不得以任何形式、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