

长青股份 (002391)

证券研究报告

2021年08月19日

上半年稳中有增，期待新项目有序推进

事件

长青股份发布 2021 年中报，实现营业收入 18.44 亿元，同比增长 15.12%；实现营业利润 1.89 亿元，同比增长 5.40%；归属于上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增长 10.46%，扣除非经常性损益后的净利润 1.57 亿元，同比增长 9.60%。按 6.54 亿股的总股本计算，实现摊薄每股收益 0.25 元(扣非后为 0.24 元)，每股经营现金流为 0.16 元。其中第二季度实现营业收入 11.09 亿元，同比增长 11.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元，同比增长 9.62%；单季度 EPS 0.16 元。

主要除草剂、杀虫剂产品下跌拖累业绩，杀菌剂业务表现良好。

公司上半年除草剂业务实现收入 7.59 亿元，yoy+17.65%；杀虫剂业务实现收入 8.27 亿元，yoy+11.28%；杀菌剂业务实现收入 2.11 亿元，yoy+19.54%。毛利率方面，各业务板块均有下滑，除草剂为 13.49% (yoy-2.9pcts)，杀虫剂为 23.35% (yoy-0.1pcts)，杀菌剂为 15.77% (yoy-11.4pcts)。

我们推测去年上半年公司受新冠肺炎疫情影响，公司以及上下游产业链企业的复工复产延迟，出口业务受阻，而今年以来已经有所恢复。毛利率的下滑主要系公司各主要产品价格同比有不同幅度下跌，同时我们推测成本也有所上升。

湖北项目稳步推进，期待后续多品类发展

公司积极推进可转债募投项目、湖北生产基地建设，期末在建工程达 6.23 亿元，较 20 年底增加约 4 亿元。具体而言，可转债募投项目年产 6000 吨麦草畏原药生产线已建成，三季度投入试生产；同时积极推进长青湖北生产基地建设，坚持高起点规划、高标准设计、高质量施工，年产 2000 吨 2,6-二异丙基苯胺化工产品和年产 2000 吨功夫菊酯原药项目已进入设备安装工作，预计三季度投入试生产，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，计划四季度建成投入试生产，可转债募投项目以及长青湖北生产基地的建成投产为公司未来业绩的增长提供了良好的保障。

盈利预测与估值

考虑公司产品价格变化趋势和新项目进度，预计公司 2021~2023 年净利润分别为 3.0、4.2、5.4 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，农药原料及产品价格大幅波动。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,377.17	3,008.26	3,670.08	4,293.99	4,938.09
增长率(%)	12.54	(10.92)	22.00	17.00	15.00
EBITDA(百万元)	833.36	592.39	689.16	863.31	1,023.92
净利润(百万元)	370.84	194.96	296.72	415.63	535.34
增长率(%)	16.09	(47.43)	52.20	40.07	28.80
EPS(元/股)	0.57	0.30	0.45	0.64	0.82
市盈率(P/E)	11.67	22.20	14.59	10.42	8.09
市净率(P/B)	1.25	0.99	0.94	0.88	0.82
市销率(P/S)	1.28	1.44	1.18	1.01	0.88
EV/EBITDA	5.13	7.13	5.15	3.87	2.97

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	6.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	653.90
流通 A 股股本(百万股)	462.35
A 股总市值(百万元)	4,446.55
流通 A 股市值(百万元)	3,143.96
每股净资产(元)	6.72
资产负债率(%)	32.75
一年内最高/最低(元)	9.17/6.37

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

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《长青股份-年报点评报告:20 年产品价格走弱拖累业绩，期待新项目稳步推进》2021-04-23
- 《长青股份-季报点评:主要原药产品价格走势较弱拖累公司业绩》2020-10-23
- 《长青股份-半年报点评:主要产品价格下跌拖累业绩，新项目有序推进》2020-08-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	191.19	344.01	550.51	858.80	987.62
应收票据及应收账款	479.63	469.04	448.48	625.01	609.51
预付账款	46.56	61.30	81.78	70.68	102.75
存货	893.21	1,121.84	944.85	1,415.49	1,258.60
其他	1,022.72	848.57	810.16	825.86	832.15
流动资产合计	2,633.30	2,844.75	2,835.78	3,795.84	3,790.62
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,961.45	2,190.41	2,109.69	2,009.70	1,888.13
在建工程	139.31	269.91	281.95	289.17	293.50
无形资产	120.56	163.98	158.72	153.45	148.19
其他	287.83	205.70	219.25	236.87	220.60
非流动资产合计	2,509.15	2,829.99	2,769.61	2,689.18	2,550.42
资产总计	5,142.45	5,674.74	5,605.38	6,485.02	6,341.05
短期借款	279.60	607.47	562.62	680.31	487.85
应付票据及应付账款	398.00	543.00	251.87	655.95	372.55
其他	143.75	139.80	134.79	202.09	158.42
流动负债合计	821.35	1,290.27	949.29	1,538.34	1,018.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	825.64	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.24	14.56	18.92	17.58	17.02
非流动负债合计	844.89	14.56	18.92	17.58	17.02
负债合计	1,666.24	1,304.83	968.21	1,555.92	1,035.83
少数股东权益	18.19	15.67	16.49	17.47	18.85
股本	539.26	660.32	653.90	653.90	653.90
资本公积	1,363.08	2,163.57	2,163.57	2,163.57	2,163.57
留存收益	2,895.70	3,759.08	3,966.78	4,257.73	4,632.46
其他	(1,340.01)	(2,228.73)	(2,163.57)	(2,163.57)	(2,163.57)
股东权益合计	3,476.22	4,369.91	4,637.18	4,929.10	5,305.22
负债和股东权益总计	5,142.45	5,674.74	5,605.38	6,485.02	6,341.05

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	371.48	195.46	296.72	415.63	535.34
折旧摊销	209.15	226.92	273.94	298.04	322.50
财务费用	43.19	26.40	51.79	53.80	49.19
投资损失	(23.97)	(23.53)	(17.01)	(21.50)	(20.68)
营运资金变动	(430.12)	(37.06)	(89.87)	(199.36)	(177.33)
其它	204.71	(41.06)	0.82	0.98	1.38
经营活动现金流	374.44	347.13	516.39	547.59	710.39
资本支出	285.38	634.58	195.64	201.34	200.56
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,378.73)	(986.41)	(378.64)	(379.84)	(379.88)
投资活动现金流	(1,093.35)	(351.84)	(182.99)	(178.50)	(179.32)
债权融资	1,109.10	607.47	562.62	680.31	487.85
股权融资	(102.24)	807.43	6.96	(53.80)	(49.19)
其他	(457.79)	(1,252.66)	(696.48)	(687.31)	(840.91)
筹资活动现金流	549.07	162.23	(126.90)	(60.80)	(402.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(169.84)	157.53	206.50	308.29	128.82

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,377.17	3,008.26	3,670.08	4,293.99	4,938.09
营业成本	2,527.75	2,458.44	2,861.56	3,268.16	3,702.58
营业税金及附加	15.25	15.03	17.27	20.35	23.77
营业费用	104.49	59.36	73.40	83.73	96.29
管理费用	131.29	133.70	161.48	193.23	222.21
研发费用	148.77	128.39	157.81	184.64	212.34
财务费用	38.44	25.89	51.79	53.80	49.19
资产减值损失	0.00	0.00	0.34	0.11	0.15
公允价值变动收益	1.84	0.21	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.97	23.53	17.01	21.50	20.68
其他	(54.78)	(62.00)	(34.01)	(43.01)	(41.36)
营业利润	440.15	225.72	363.43	511.47	652.24
营业外收入	0.86	0.44	0.69	0.66	0.60
营业外支出	23.77	20.10	22.13	22.00	21.41
利润总额	417.23	206.05	342.00	490.13	631.43
所得税	45.75	10.58	44.46	73.52	94.71
净利润	371.48	195.46	297.54	416.61	536.71
少数股东损益	0.65	0.51	0.82	0.98	1.38
归属于母公司净利润	370.84	194.96	296.72	415.63	535.34
每股收益(元)	0.57	0.30	0.45	0.64	0.82

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	12.54%	-10.92%	22.00%	17.00%	15.00%
营业利润	13.81%	-48.72%	61.01%	40.73%	27.52%
归属于母公司净利润	16.09%	-47.43%	52.20%	40.07%	28.80%
获利能力					
毛利率	25.15%	18.28%	22.03%	23.89%	25.02%
净利率	10.98%	6.48%	8.08%	9.68%	10.84%
ROE	10.72%	4.48%	6.42%	8.46%	10.13%
ROIC	13.63%	7.20%	9.41%	12.51%	15.19%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32.40%	22.99%	17.27%	23.99%	16.34%
净负债率	26.41%	6.03%	0.26%	-3.62%	-9.42%
流动比率	3.21	2.20	2.99	2.47	3.72
速动比率	2.12	1.34	1.99	1.55	2.49

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	8.35	6.34	8.00	8.00	8.00
存货周转率	3.89	2.99	3.55	3.64	3.69
总资产周转率	0.73	0.56	0.65	0.71	0.77

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.57	0.30	0.45	0.64	0.82
每股经营现金流	0.57	0.53	0.79	0.84	1.09
每股净资产	5.29	6.66	7.07	7.51	8.08

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	11.67	22.20	14.59	10.42	8.09
市净率	1.25	0.99	0.94	0.88	0.82
EV/EBITDA	5.13	7.13	5.15	3.87	2.97
EV/EBIT	6.85	11.56	8.55	5.91	4.33

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