

公司研究

农药放量业绩符合预期，产能持续投放进展顺利

——长青股份（002391.SZ）2022年半年报点评

要点

事件:8月15日,公司发布2022年半年报。2022年上半年,公司实现营收21.29亿元,同比增长15.46%;实现归母净利润2.02亿元,同比增长23.83%;实现扣非后归母净利润2.02亿元,同比增长28.64%。2022Q2公司实现营收12.16亿元,同比增长9.6%,环比增加33.02%;实现归母净利润1.22亿元,同比增长14.43%,环比增长52.02%。

农药产品量价齐升,公司2022年H1业绩增长符合预期。2022年H1公司业绩稳步增长,主要由公司主营产品价格上涨和新增农药产能放量所致。根据百川盈孚数据,2022年H1公司的主营产品百草畏、吡虫啉、氟磺胺草醚的市场均价分别为7.6/17.2/13.5万元/吨,同比分别增长0.3%/45.7%/42.6%。与此同时,2022年Q2公司业绩环比增长幅度较大,主要和我国农药的生产和使用周期有关,每年的上半年是我国农药生产的高峰期,3-9月则是农药使用的高峰期,因此公司农药产品销量在2022年H1有所增长,从而加速业绩释放。另外,2022年H1公司主营业务除草剂和杀虫剂的营收分别为9.83/8.83亿元,同比分别增长29.49%/6.79%;其毛利率分别为16.14%/24.74%,同比分别增加2.65/1.39pct。

农药原产能不断扩张,新产品研发推进顺利。截至2021年底,公司拥有原药产能22060吨/年,制剂产能13000吨/年。2022年以来,公司年产2000吨2,6-二异丙基苯胺化工产品、年产2000吨功夫菊酯原药项目、年产600吨氟虫腈原药项目已正式投产。与此同时,公司仍在不断扩充农药产能,年产3000吨噻虫嗪原药项目已进入调试阶段,计划四季度建成投入生产;年产1000吨联苯菊酯及年产10000吨S-异丙甲草胺项目已进入设备安装阶段;年产3500吨草铵膦原药项目预计于2022年下半年开工建设。2022年公司预计共新增12600吨/年原药产能。另外,公司重视新产品、技术、工艺的优化与研发,新产品包括氯虫苯甲酰胺原药、百草畏原药、脲菌酯原药、氟啶胺原药等,有望打造出新的盈利增长点。未来随着公司新增产能的不断释放,将充分丰富公司的农药产品结构,并为未来业绩的持续增长提供良好的保障。

盈利预测、估值与评级:受益于公司部分农药产品价格上涨及新增产能放量,公司业绩稳定增长,2022H1业绩符合预期,故我们维持2022-2024年的盈利预测。预计2022-2024年的归母净利润分别为3.70/5.11/6.29亿元。我们仍看好公司新增产能陆续投产后的业绩增长,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,产能释放不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,008	3,765	4,877	6,169	7,093
营业收入增长率	-10.92%	25.15%	29.54%	26.49%	14.97%
净利润(百万元)	195	249	370	511	629
净利润增长率	-47.43%	27.48%	48.74%	38.13%	23.11%
EPS(元)	0.30	0.38	0.57	0.79	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.48%	5.52%	7.80%	10.09%	11.56%
P/E	26	21	14	10	8
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2022-08-17,2020年公司总股本为6.60亿股,2021年公司总股本为6.54亿股,22年及以后公司总股本为6.50亿股。

增持(维持)

当前价:7.94元

作者

分析师:赵乃迪

执业证书编号:S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人:周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.50
总市值(亿元):	51.58
一年最低/最高(元):	6.13/8.11
近3月换手率:	58.77%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.97	8.32	32.77
绝对	11.20	16.76	23.29

资料来源:Wind

相关研报

农药销量提高带动业绩增长,稳步扩充产能加强公司实力——长青股份(002391.SZ)2021年年报及2022年一季报点评(2022-04-20)
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(2021-08-18)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,008	3,765	4,877	6,169	7,093
营业成本	2,458	3,106	3,975	4,994	5,684
折旧和摊销	227	253	330	370	413
税金及附加	15	16	21	26	30
销售费用	59	68	88	112	128
管理费用	134	141	183	231	266
研发费用	128	150	195	246	283
财务费用	26	44	36	37	55
投资收益	24	21	21	21	21
营业利润	226	285	409	555	681
利润总额	206	266	395	546	672
所得税	11	17	26	35	44
净利润	195	248	370	511	629
少数股东损益	1	-0	0	0	0
归属母公司净利润	195	249	370	511	629
EPS(元)	0.30	0.38	0.57	0.79	0.97

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	347	429	560	587	856
净利润	195	249	370	511	629
折旧摊销	227	253	330	370	413
净营运资金增加	61	111	344	503	358
其他	-136	-185	-483	-796	-543
投资活动产生现金流	-352	-847	-720	-754	-729
净资本支出	-574	-1,026	-741	-750	-750
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	222	179	21	-4	21
融资活动现金流	162	746	216	361	12
股本变化	121	-6	-4	0	0
债务净变化	-502	954	383	582	322
无息负债变化	140	96	313	262	175
净现金流	156	327	55	194	139

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	18.3%	17.5%	18.5%	19.1%	19.9%
EBITDA 率	15.1%	14.5%	15.5%	15.3%	15.9%
EBIT 率	7.6%	7.7%	8.7%	9.3%	10.1%
税前净利润率	6.8%	7.1%	8.1%	8.9%	9.5%
归母净利润率	6.5%	6.6%	7.6%	8.3%	8.9%
ROA	3.4%	3.6%	4.7%	5.7%	6.4%
ROE (摊薄)	4.5%	5.5%	7.8%	10.1%	11.6%
经营性 ROIC	4.9%	5.0%	6.4%	7.6%	8.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	23%	34%	39%	43%	45%
流动比率	2.20	1.69	2.13	1.96	1.94
速动比率	1.34	1.07	1.28	1.15	1.12
归母权益/有息债务	7.17	2.88	2.44	2.00	1.91
有形资产/有息债务	9.02	4.25	3.89	3.44	3.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	5,675	6,865	7,800	8,971	9,840
货币资金	344	676	732	925	1,064
交易性金融资产	589	431	431	431	431
应收账款	469	504	653	826	949
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	4	9	11	14	16
存货	1,122	1,136	1,454	1,827	2,080
其他流动资产	256	288	288	288	288
流动资产合计	2,845	3,115	3,659	4,424	4,957
其他权益工具	26	27	27	27	27
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,190	2,490	2,640	2,790	2,926
在建工程	270	853	1,007	1,123	1,210
无形资产	160	180	226	271	315
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	85	97	97	97	97
非流动资产合计	2,830	3,751	4,141	4,546	4,884
总负债	1,305	2,355	3,052	3,896	4,393
短期借款	607	1,061	625	907	1,029
应付账款	302	434	556	698	794
应付票据	241	262	336	422	480
预收账款	0	0	98	123	142
其他流动负债	2	1	1	1	1
流动负债合计	1,290	1,842	1,718	2,262	2,559
长期借款	0	500	500	800	1,000
应付债券	0	0	820	820	820
其他非流动负债	14	12	12	12	12
非流动负债合计	15	513	1,334	1,634	1,834
股东权益	4,370	4,510	4,749	5,074	5,448
股本	660	654	650	650	650
公积金	2,377	2,381	2,423	2,474	2,478
未分配利润	1,382	1,480	1,682	1,957	2,326
归属母公司权益	4,354	4,498	4,737	5,063	5,436
少数股东权益	16	11	11	11	11

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.97%	1.81%	1.81%	1.81%	1.81%
管理费用率	4.44%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
财务费用率	0.86%	1.17%	0.74%	0.59%	0.77%
研发费用率	4.27%	3.99%	3.99%	3.99%	3.99%
所得税率	5.14%	6.49%	6.49%	6.49%	6.49%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.20	0.20	0.28	0.39	0.48
每股经营现金流	0.53	0.66	0.86	0.90	1.32
每股净资产	6.59	6.88	7.29	7.79	8.37
每股销售收入	4.56	5.76	7.51	9.50	10.92

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	26	21	14	10	8
PB	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12	11	9	8	7
股息率	3%	3%	4%	5%	6%

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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