

长青股份(002391.SZ)2022年报及2023一季报点评： 2023Q1业绩改善明显，宜昌基地逐渐放量

评级：买入(维持)

李永磊(分析师)

S0350521080004

liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

杨丽蓉(联系人)

S0350122080038

yanglr@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
长青股份	-3.9%	-3.7%	-3.9%
沪深300	1.5%	-0.1%	-1.7%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4244	4998	5604	6324
增长率(%)	13	18	12	13
归母净利润 (百万元)	262	333	402	486
增长率(%)	6	27	21	21
摊薄每股收益 (元)	0.40	0.51	0.62	0.75
ROE(%)	6	7	7	8
P/E	17.47	13.77	11.39	9.44
P/B	0.98	0.92	0.85	0.78
P/S	1.08	0.92	0.82	0.73
EV/EBITDA	9.59	7.45	6.48	5.67

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——长青股份(002391)点评报告: Q3业绩同比+36%, 湖北基地保障中长期成长(买入)*农化制品*李永磊, 董伯骏》——2022-10-25

《长青股份2022年中报业绩点评: 长青股份(002391) 2022年中报点评: Q2业绩环比+52%, 看好湖北基地成长性(买入)*农化制品*董伯骏, 李永磊》——2022-08-18

《长青股份(002391) 2021年报点评: 销量提升助业绩高增长, 新项目投产保障未来成长(买入)*化学制品*董伯骏, 李永磊》——2022-04-19

《长青股份: 量价齐升, 品类优化(买入)*化学制品*董伯骏, 李永磊》——2022-01-05

《——长青股份(002391)事件点评: 农药景气度回升, 湖北基地稳步推进(买入)*化学制品*李永磊, 董伯骏》——2021-10-23

事件：2023年4月11日，长青股份发布2022年年报以及2023年一季报：2022年公司实现营业收入42.44亿元，同比+12.72%；实现归母净利润2.62亿元，同比+5.56%；加权平均ROE为5.74%，同比+0.11个pct。销售毛利率17.23%，同比-0.27个pct；销售净利率6.21%，同比-0.38个pct；经营活动现金流净额8.45亿元，同比+97.13%。

其中，2022Q4单季度实现营收9.53亿元，同比-18.18%，环比-17.97%；实现归母净利润-0.39亿元，同比-404.89%，环比-139.03%；加权平均ROE为-0.83%，同比-1.12个pct，环比-2.98个pct。销售毛利率8.38%，同比-3.36个pct，环比-9.86个pct；销售净利率-4.15%，同比-5.16个pct，环比-12.66个pct；经营活动现金流净额1.49亿元。

2023年Q1实现营收10.22亿元，同比+11.81%，环比+7.24%；实现归母净利润0.90亿元，同比+12.94%，环比扭亏为盈；加权平均ROE为1.93%，同比+0.17个pct，环比+2.76个pct。销售毛利率23.82%，同比+2.32个pct，环比+15.44个pct；销售净利率8.89%，同比+0.07个pct，环比+13.03个pct；经营活动现金流净额-0.27亿元。

点评：

2022年公司业绩小幅增长

2022年，公司业绩小幅增长。销量端，2022年，公司原药销量达到1.83万吨，同比-8.1%；制剂销量达到1.20万吨，同比+2.4%。产品价格端，原药平均价格14.02万元/吨，同比+19.3%；制剂平均价格5.38万元/吨，同比+17.0%。受到化工原材料以及能源价格上涨影响，生产成本上升，导致毛利率同比下滑0.27个pct。从具体产品的营收来看，杀虫剂和除草剂实现正增长，杀虫剂/除草剂/杀菌剂业务分别实现营收19.37/18.04/4.21亿元，同比+14.39%/+18.38%/-8.53%，毛利率分别为19.06%/13.93%/15.56%，同比分别-3.71/+4.94/-2.92个pct。

期间费用率方面，2022年公司销售/管理/财务费用率分别1.48%/4.40%/0.63%，同比-0.33/+0.92/-0.55个pct，研发费用2.03亿元，同比+34.76%，主要由于新产品、新工艺、新技术研发投入增加，其中贲亭酸甲酯、丙硫菌唑原药、氯虫苯甲酰胺原药新产品开发项目处于小试阶段。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额达8.45亿元，同比+97.13%。2022年末存货账面价值14.25亿元，同比+25.44%。

2022Q4业绩受产品价格下滑影响，2023Q1业绩改善明显

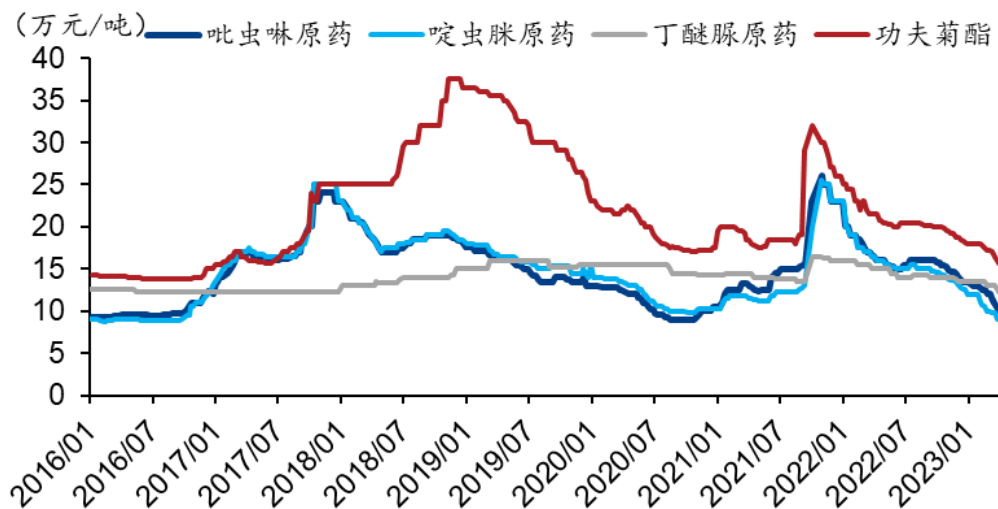
2022Q4公司业绩下滑明显，实现归母净利润-0.39亿元，同比-404.89%，环比-139.03%。首先是毛利率受到压缩，一方面，2022Q4公司产品价格走低，据中农立华原药，2022年Q4主要产品吡虫啉、啉虫脒、丁醚脲、氟磺胺草醚、异丙甲草胺价格分别为14.7、13.6、13.8、14.0、5.8万元/吨，环比分别变动-7.8%、-9.7%、-2.0%、持平、+3.3%；另一方面，上游原材料价格上涨，据公司2022年报，2022年下半年公司主要的五大原材料采购价格较上半年分别变动+10.6%/-9.6%/-1.7%/+0.5%/+5.2%。其次是期间费用率上升，2022Q4公司销售/管理/财务费用率分别2.44%/4.44%/2.39%，环比+1.18/+1.18/+2.81个pct。

2023年Q1公司业绩改善明显，实现归母净利润0.90亿元，同比+12.94%，环比扭亏为盈。销售毛利率23.82%，同比上升2.32个pct，环比上升15.44个pct。主要由于部分新建项目在去年相继投产，在2023年第一季度贡献业绩。截止至2023年4月9日，吡虫啉、啉虫脒、丁醚脲、氟磺胺草醚、异丙甲草胺价格分别为10.0、8.7、12.3、13.5、5.0万元/吨，分别处于历史15%、0%、23%、66%、80%分位数水平。一般来说，4-6月是传统的农药销售旺季，预计随着下游需求的恢复，公司业绩有望保持增长。

新建项目逐渐投产放量，保障公司中长期成长

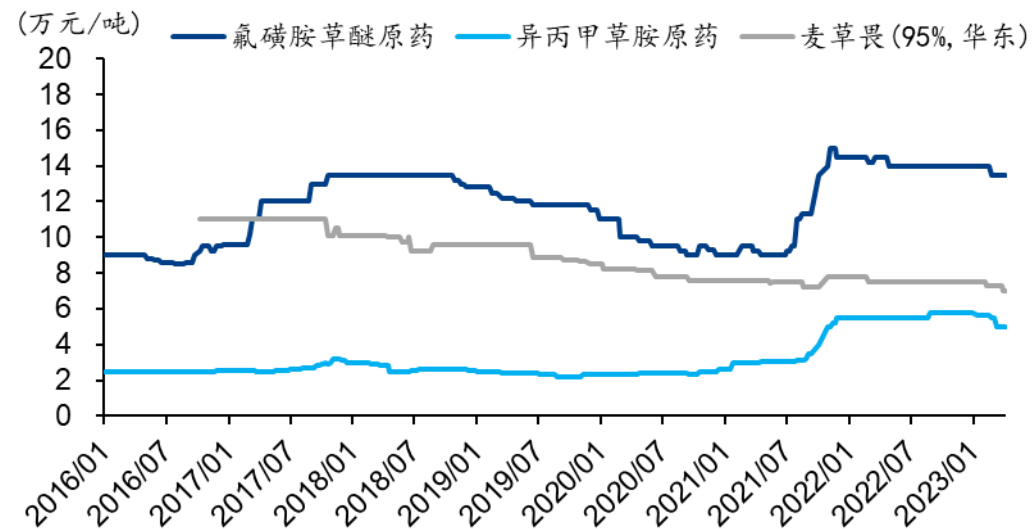
据2022年年报，年产10000吨2-甲基-6-乙基苯胺项目、年产2000吨功夫菊酯原药项目、年产600吨氟虫腈原药项目已投入生产；年产3000吨噻虫嗪原药项目、年产10000吨精异丙甲草胺原药项目投入试生产；年产1000吨联苯菊酯原药项目处于设备安装阶段。可转债募投项目以及长青湖北生产基地的建成投产为公司未来业绩的增长提供了良好的保障。

图表：公司主要杀虫剂产品价格



资料来源：中农立华原药，国海证券研究所

图表：公司主要除草剂产品价格



资料来源：中农立华原药，国海证券研究所

图表：公司年度业务数据

业务板块		2019	2020	2021	2022	2023Q1
杀虫剂	营收（亿元）	16.81	14.11	16.93	19.37	
	毛利（亿元）	4.58	3.14	3.85	3.69	
	毛利率	27.25%	22.22%	22.76%	19.06%	
除草剂	营收（亿元）	13.75	12.05	15.24	18.04	
	毛利（亿元）	2.95	1.37	1.37	2.51	
	毛利率	21.48%	11.38%	8.99%	13.93%	
杀菌剂	营收（亿元）	2.26	3.07	4.61	4.21	
	毛利（亿元）	0.45	0.55	0.85	0.66	
	毛利率	20.07%	17.96%	18.48%	15.56%	
其他	营收（亿元）	0.96	0.85	0.87	0.82	
	毛利（亿元）	0.51	0.44	0.52	0.45	
	毛利率	52.86%	51.76%	59.77%	55.73%	
营业收入（亿元）		33.77	30.08	37.65	42.44	10.22
毛利润（亿元）		8.49	5.50	6.59	7.31	2.43
毛利率		25.14%	18.28%	17.50%	17.23%	23.82%
净利润（亿元）		3.71	1.95	2.49	2.62	0.90

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图表：公司产品年度销量和价格数据

业务板块		2020	2021	2022
原药	营收（百万元）	1,649	2,341	2,568
	销量（吨）	14,253	19,923	18,314
	单吨价格（万元/吨）	11.57	11.75	14.02
制剂	营收（百万元）	449	539	646
	销量（吨）	9,998	11,738	12,015
	单吨价格（万元/吨）	4.49	4.89	5.38

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

- 盈利预测和投资评级：基于公司主导产品当前价格和原材料价格情况，我们调整公司盈利预测，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为3.33、4.02、4.86亿元，EPS为0.51、0.62、0.75元/股，对应PE为14、11、9倍。看好长青湖北生产基地带来的长期成长性，因此维持“买入”评级。
- 风险提示：项目建设不及预期风险、主营产品价格下降风险、主要原材料价格波动风险、国际贸易摩擦风险、环保及安全生产风险、汇率波动风险、同行业竞争加剧风险。

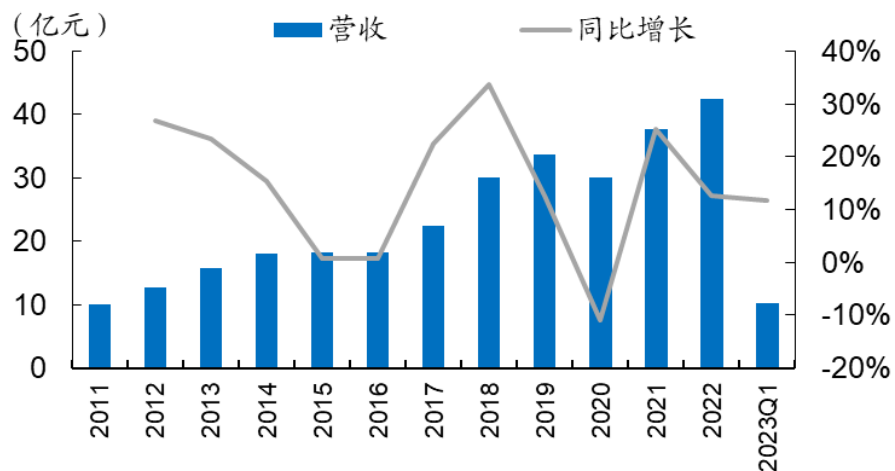
图表：盈利预测（2023年4月13日）

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4243.59	4997.59	5604.09	6323.81
增长率(%)	12.72	17.77	12.14	12.84
归母净利润（百万元）	262.35	333.16	402.47	485.80
增长率(%)	5.56	26.99	20.80	20.70
摊薄每股收益（元）	0.40	0.51	0.62	0.75
ROE(%)	5.66	6.70	7.49	8.29
P/E	17.47	13.77	11.39	9.44
P/B	0.98	0.92	0.85	0.78
P/S	1.08	0.92	0.82	0.73
EV/EBITDA	9.59	7.45	6.48	5.67

资料来源：wind，国海证券研究所

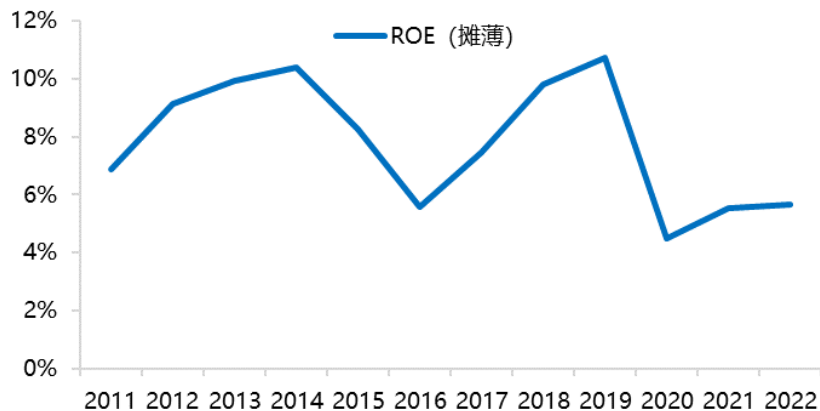
2022年归母净利润有所下降

图表：2022年营收同比上升12.72%



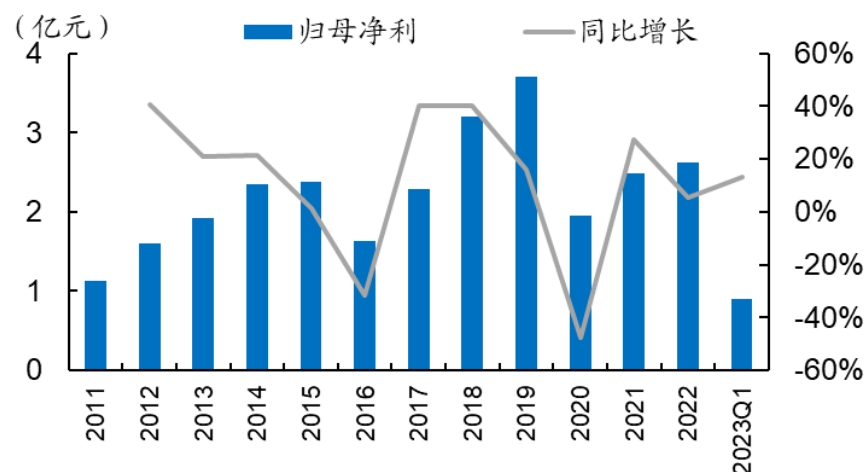
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022年净资产收益率稳定



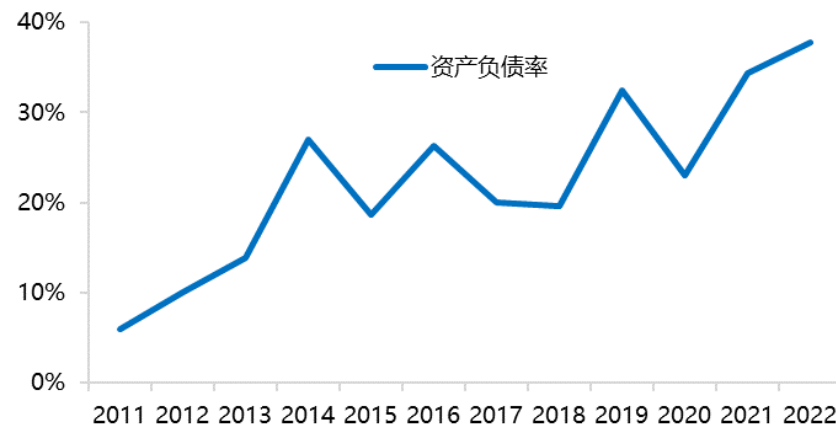
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022年归母净利润同比上升5.56%



资料来源：wind, 国海证券研究所

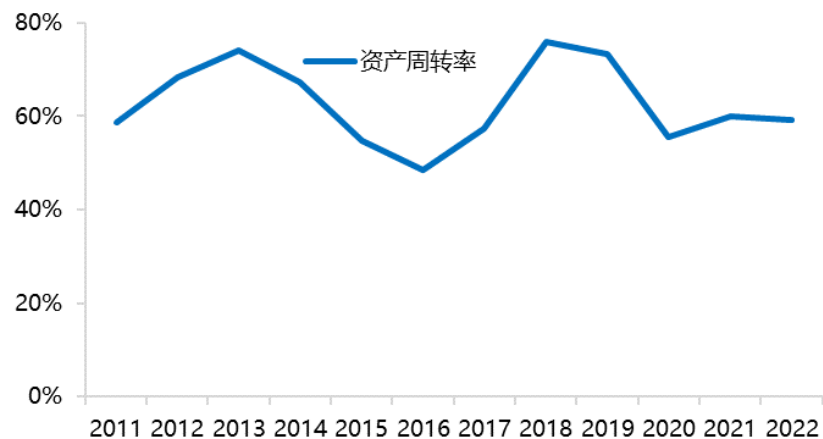
图表：2022年资产负债率上升



资料来源：wind, 国海证券研究所

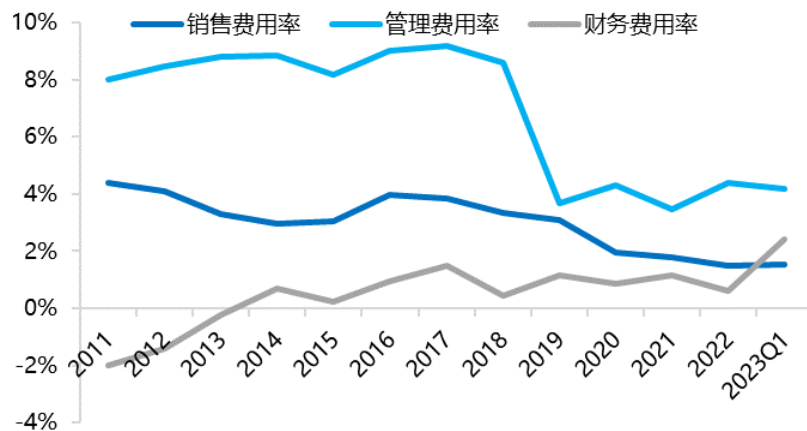
2022年毛利率为17.23%

图表：2022年资产周转率稳定



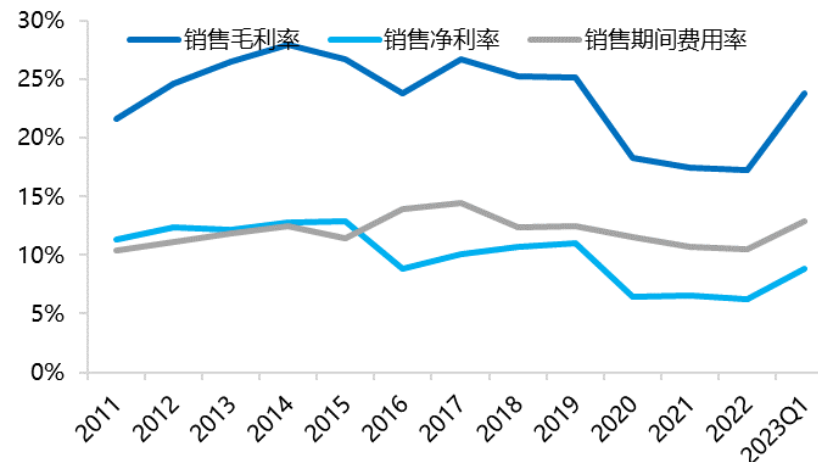
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售和管理费用率稳定



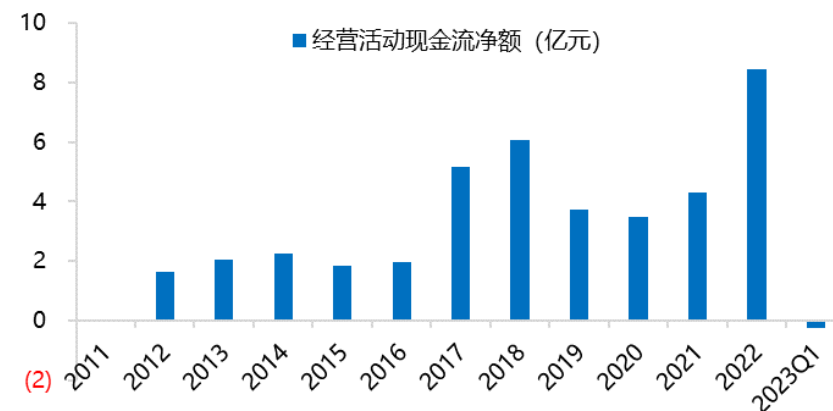
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率为17.23%



资料来源：wind，国海证券研究所

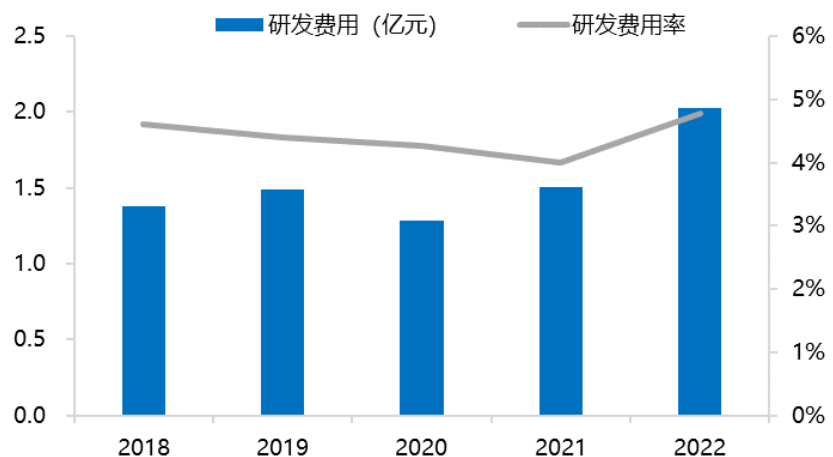
图表：2022年经营活动现金流净额8.45亿元



资料来源：wind，国海证券研究所

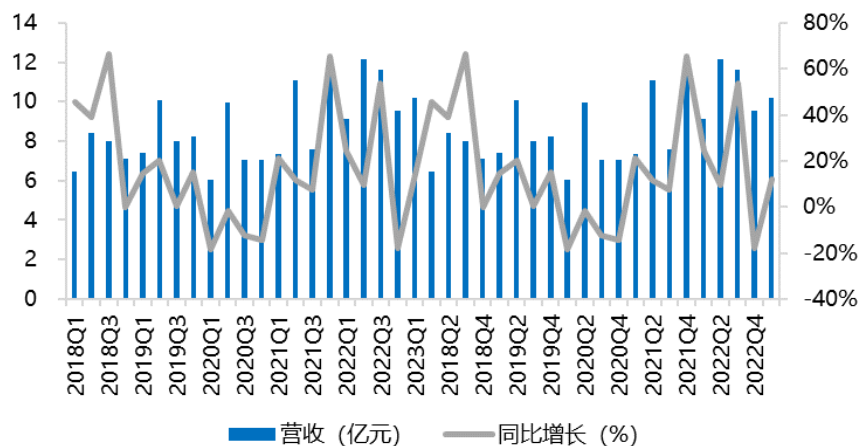
2023Q1归母净利同比增长12.94%

图表：2022年研发费用达2.03亿元



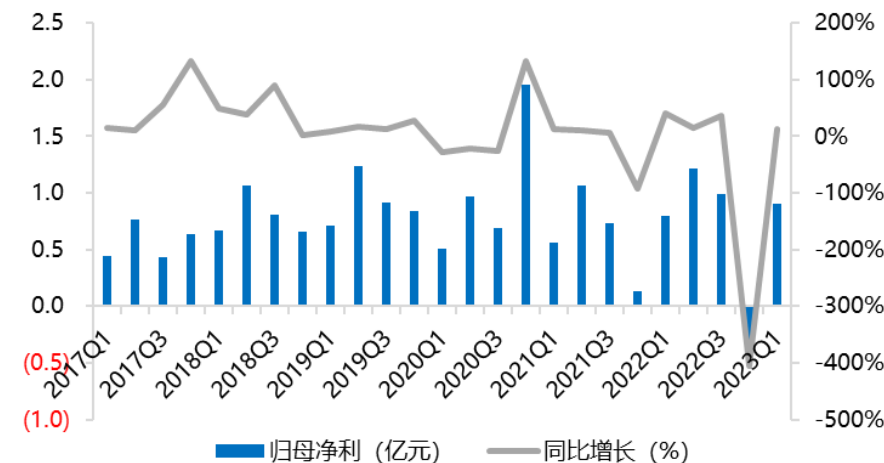
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度营业收入



资料来源：wind，国海证券研究所

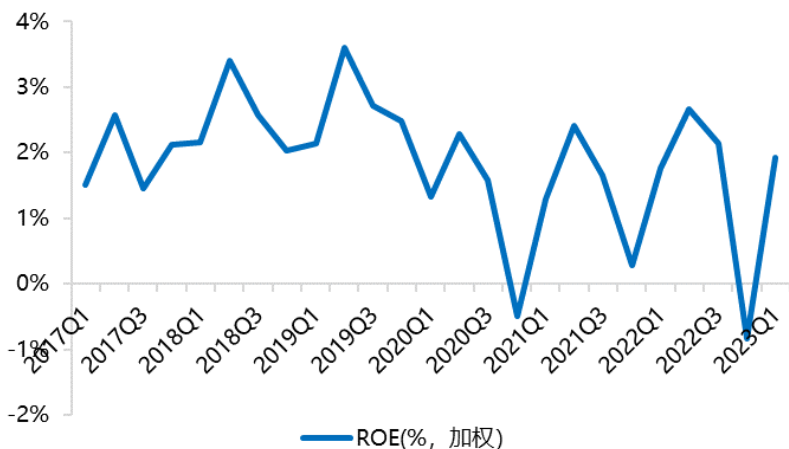
图表：季度归母净利润



资料来源：wind，国海证券研究所

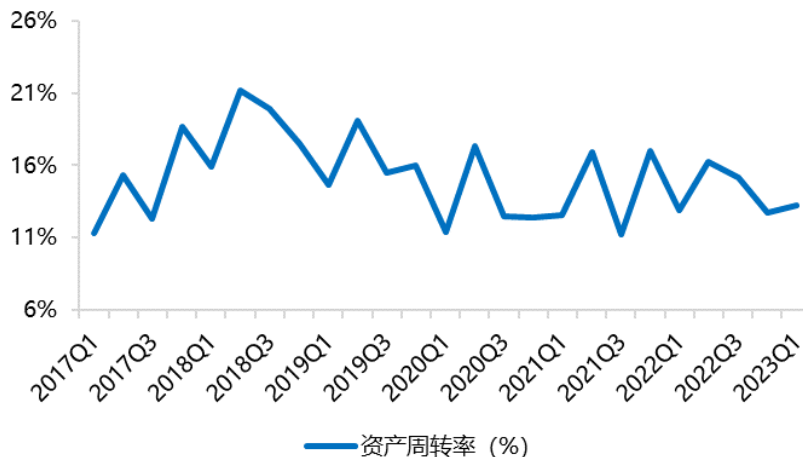
2023Q1毛利率和净利率改善明显

图表：季度净资产收益率



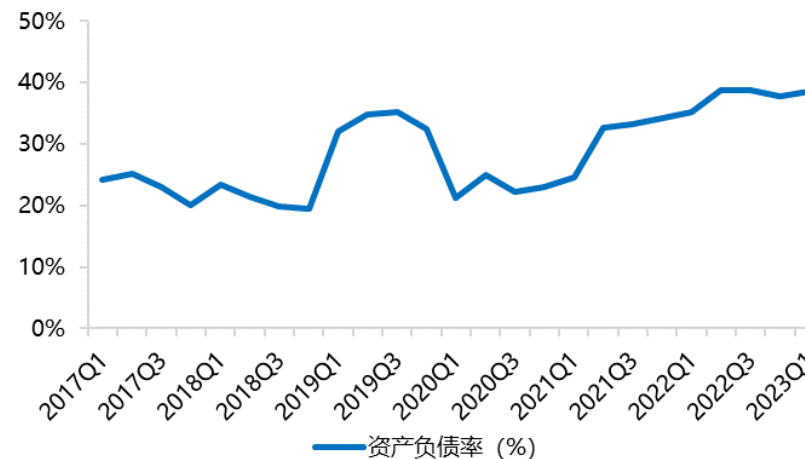
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



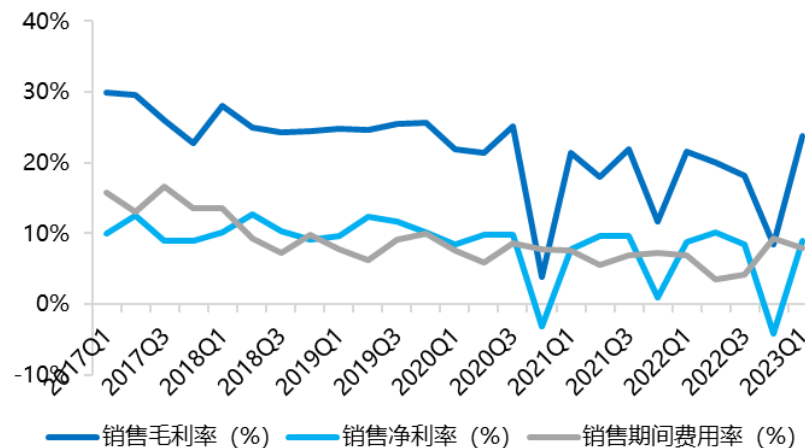
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

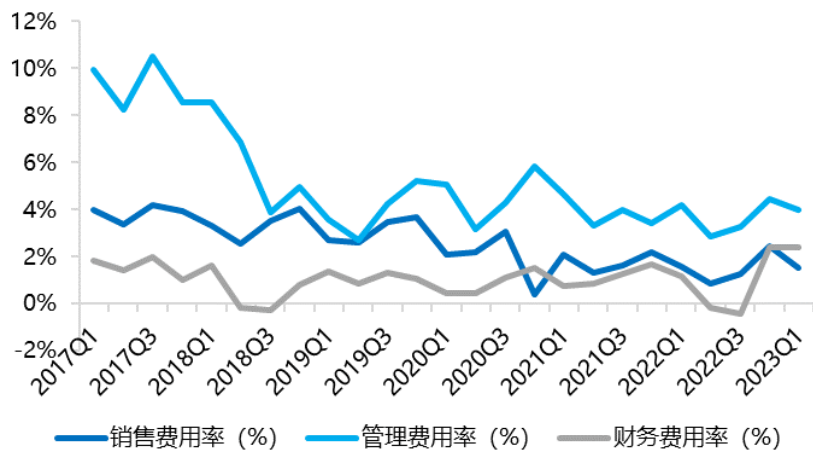
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

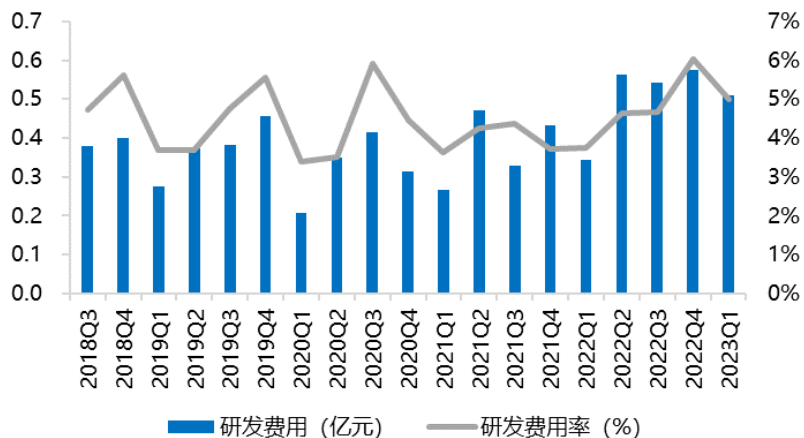
2023Q1销售及管理费用率下降

图表：季度期间费用率



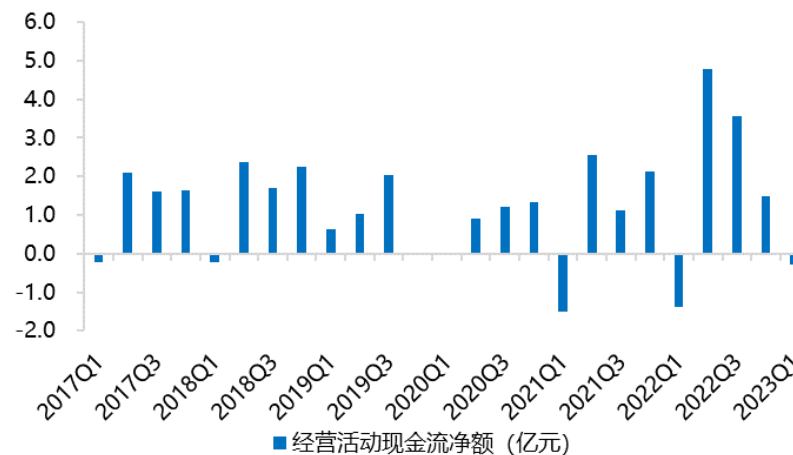
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用



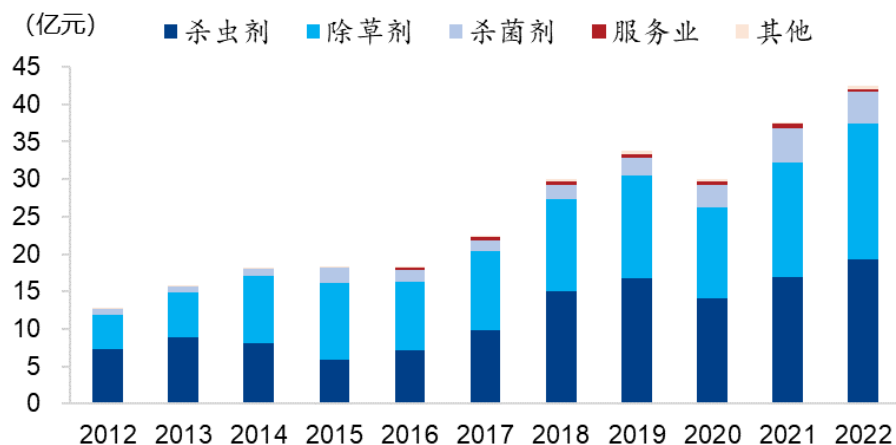
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1经营活动现金流净额-0.27亿元



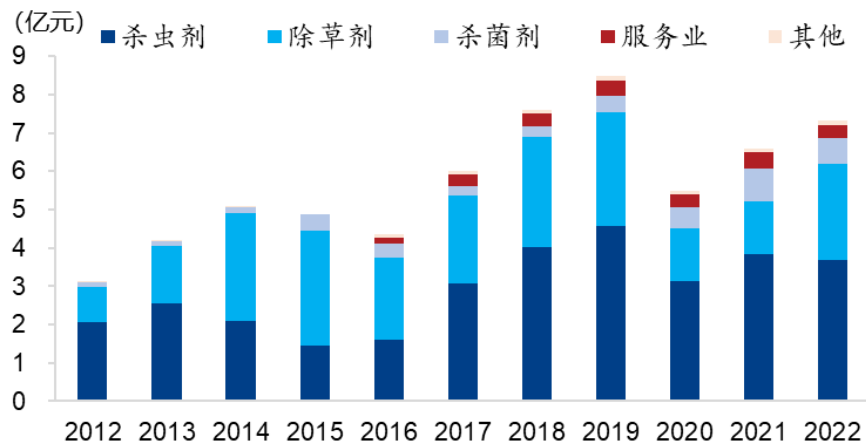
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务收入情况



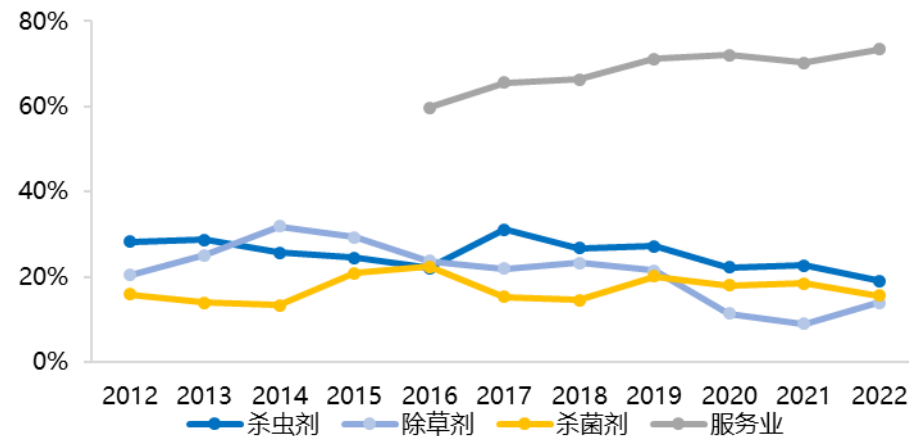
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利情况



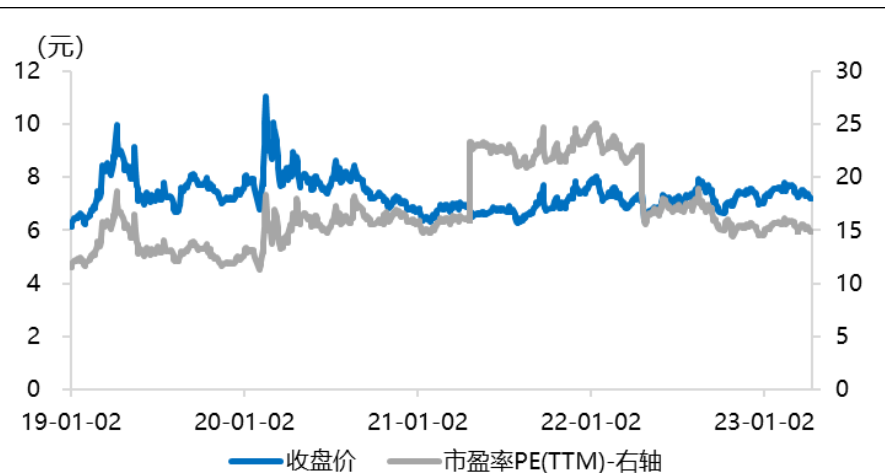
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要业务毛利率情况



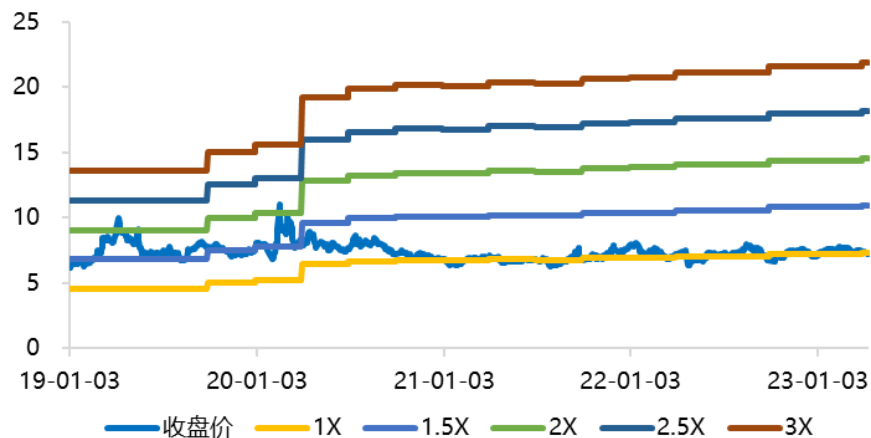
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



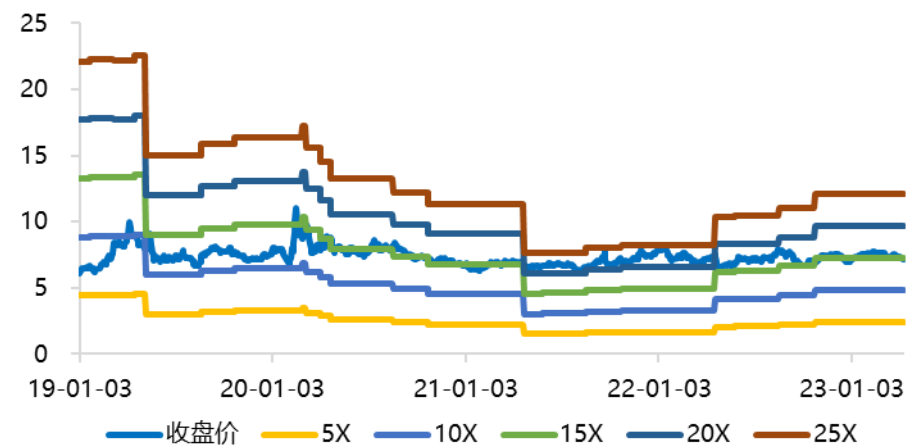
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

长青股份盈利预测表

证券代码： 002391.SZ

股价： 7.06

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230413

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1050	1104	1104	1104	营业收入	4244	4998	5604	6324	每股指标				
应收款项	537	644	718	812	营业成本	3512	4090	4560	5112	EPS	0.40	0.51	0.62	0.75
存货净额	1425	1605	1810	2021	营业税金及附加	19	25	28	32	BVPS	7.14	7.65	8.27	9.02
其他流动资产	230	266	289	320	销售费用	63	75	84	95	估值				
流动资产合计	3242	3620	3921	4257	管理费用	154	190	213	240	P/E	17.5	13.8	11.4	9.4
固定资产	3144	3526	3887	4175	财务费用	27	37	36	36	P/B	1.0	0.9	0.9	0.8
在建工程	673	748	738	756	其他费用/(-收入)	203	220	248	285	P/S	1.1	0.9	0.8	0.7
无形资产及其他	415	447	484	519	营业利润	285	387	463	556	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	-12	-17	-17	-17	盈利能力				
资产总计	7474	8341	9030	9707	利润总额	273	370	446	539	ROE	6%	7%	7%	8%
短期借款	829	1270	1380	1414	所得税费用	10	35	42	51	毛利率	17%	18%	19%	19%
应付款项	1040	1113	1277	1418	净利润	264	335	404	488	期间费率	6%	6%	6%	6%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	1	2	2	2	销售净利率	6%	7%	7%	8%
其他流动负债	123	141	151	165	归属于母公司净利润	262	333	402	486	成长能力				
流动负债合计	1992	2524	2809	2998	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	13%	18%	12%	13%
长期借款及应付债券	823	823	823	823	经营活动现金流	845	621	872	959	利润增长率	6%	27%	21%	21%
其他长期负债	10	10	10	10	净利润	262	333	402	486	营运能力				
长期负债合计	832	832	832	832	少数股东权益	1	2	2	2	总资产周转率	0.57	0.60	0.62	0.65
负债合计	2824	3356	3641	3830	折旧摊销	309	437	505	562	应收账款周转率	7.90	7.75	7.80	7.79
股本	650	650	650	650	公允价值变动	-2	0	0	0	存货周转率	2.98	3.11	3.10	3.13
股东权益	4650	4985	5389	5877	营运资金变动	229	-233	-127	-181	偿债能力				
负债和股东权益总计	7474	8341	9030	9707	投资活动现金流	-997	-927	-893	-902	资产负债率	38%	40%	40%	39%
					资本支出	-857	-945	-912	-923	流动比	1.63	1.43	1.40	1.42
					长期投资	-160	2	2	2	速动比	0.89	0.77	0.73	0.72
					其他	21	15	17	19					
					筹资活动现金流	-97	360	21	-57					
					债务融资	130	441	110	34					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-226	-81	-89	-91					
					现金净增加额	-254	54	0	0					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，2年化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，1年化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋

国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597