

长青股份 (002391)

证券研究报告

2022年08月22日

上半年业绩增长符合预期，湖北基地项目顺利推进

事件：长青股份发布 2022 年半年报，实现营业收入 21.29 亿元，同比增长 15.46%；实现营业利润 2.36 亿元，同比增长 24.7%；归属于上市公司股东的净利润 2.02 亿元，同比增长 23.83%，扣除非经常性损益后的净利润 2.02 亿元，同比增长 28.64%。按 6.5 亿股的总股本计，实现摊薄每股收益 0.31 元（扣非后为 0.31 元），每股经营现金流为 0.52 元。其中第二季度实现营业收入 12.16 亿元，同比增长 9.6%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.22 亿元，同比增长 14.43%；折合单季度 EPS 0.19 元。

主营产品维持高位，带动公司营收及毛利同比增长。上半年，公司营业收入同比增加 2.85 亿元，分产品看，除草剂/杀虫剂/杀菌剂实现营业收入分别 9.83/8.83/2.12 亿元，分别同比增加 2.24/0.56/0.01 亿元，yoy+29.49%/6.79%/0.66%，营收增长主要来源于除草剂和杀虫剂业务。公司综合毛利率为 20.64%，yoy+1.28pcts；实现毛利润 4.4 亿元，同比增加 0.82 亿元，其中除草剂/杀虫剂/杀菌剂分别实现毛利润 1.59/2.19/0.38 亿元，毛利率分别 16.14%/24.74%/17.88%，yoy+2.65/+1.39/+2.11pcts。

我们推测公司营收及利润增长主要由于上半年主营产品价格维持高位，同比有不同程度增长。分类别看，公司除草剂业务中的氟磺胺草醚/烯草酮/烟嘧磺隆/异噁草松/氟氟草酯原药价格较去年同期分别上涨 +57.2%/+45.3%/+6.2%/+12.4%/+18%；杀虫剂中的吡虫啉/啶虫脒/丁醚脲/氟虫腈/茚虫威原药价格同比增长+20.6%/+35.3%/+4.9%/+4.6%/+2%；杀菌剂中的三环唑/氟环唑原药价格分别同比上涨+12.3%/+19.3%。

费用方面，“三费”费用率同比下降，研发投入增加。上半年，公司期间费用合计 1.98 亿元，同比增加 0.08 亿元，其中销售/管理/研发/财务费用分别 0.25/0.73/0.91/0.09 亿元，分别同比变动-0.05/+0.02/+0.17/-0.06 亿元，公司期间费用增长主要来源于研发投入增加。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.17%/3.44%/4.26%/0.41%，yoy-0.46/-0.41/+0.25/-0.4pcts。

公司长青湖北生产基地持续推进，为公司业绩提供增长极。公司积极推进长青湖北生产基地的项目建设，车间调试与产品生产，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，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 1 万吨 S-异丙甲草胺项目已进入设备安装阶段。

盈利预测与估值：考虑公司项目进度，主营产品和原材料价格的变动情况，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.8、5.3、6.8 亿元，维持“增持”的投资评级。

风险提示：农药景气下行、产品及原材料价格大幅波动、新项目及建设基地进度及盈利情况低于预期、外贸环境风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,008.26	3,764.72	4,592.96	5,373.76	6,179.82
增长率(%)	(10.92)	25.15	22.00	17.00	15.00
EBITDA(百万元)	592.39	707.87	853.02	1,035.64	1,242.99
净利润(百万元)	194.96	248.53	380.45	530.47	681.13
增长率(%)	(47.43)	27.48	53.08	39.43	28.40
EPS(元/股)	0.30	0.38	0.59	0.82	1.05
市盈率(P/E)	25.89	20.31	13.27	9.51	7.41
市净率(P/B)	1.16	1.12	1.06	0.99	0.90
市销率(P/S)	1.68	1.34	1.10	0.94	0.82
EV/EBITDA	7.13	7.81	6.63	4.63	4.03

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/农化制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	649.60
流通 A 股股本(百万股)	461.85
A 股总市值(百万元)	5,047.43
流通 A 股市值(百万元)	3,588.61
每股净资产(元)	7.05
资产负债率(%)	38.75
一年内最高/最低(元)	8.33/6.30

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
张峰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008	
zhangfeng@tfzq.com	
郭建奇	联系人
guojianqi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长青股份-年报点评报告:业绩增长符合预期，新项目有望释放业绩增量》 2022-04-23
- 《长青股份-半年报点评:上半年稳中有增，期待新项目有序推进》 2021-08-19
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	344.01	676.24	688.94	1,074.75	1,235.96	营业收入	3,008.26	3,764.72	4,592.96	5,373.76	6,179.82
应收票据及应收账款	469.04	503.90	644.34	699.10	845.86	营业成本	2,458.44	3,105.57	3,581.13	4,089.97	4,633.63
预付账款	61.30	69.87	109.18	76.38	136.16	营业税金及附加	15.03	16.05	21.09	24.81	27.75
存货	1,121.84	1,136.27	1,450.10	1,503.77	1,842.74	销售费用	59.36	68.07	91.86	104.79	120.51
其他	848.57	728.29	692.69	709.32	709.63	管理费用	133.70	141.21	202.09	241.82	278.09
流动资产合计	2,844.75	3,114.58	3,585.25	4,063.32	4,770.36	研发费用	128.39	150.32	197.50	231.07	265.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	25.89	44.23	64.02	61.48	58.32
固定资产	2,190.41	2,490.34	2,585.04	2,590.24	2,507.41	资产/信用减值损失	0.34	16.95	0.50	2.50	4.00
在建工程	269.91	852.85	631.71	499.03	419.42	公允价值变动收益	0.21	(0.09)	0.00	0.00	0.00
无形资产	163.98	189.10	184.54	179.98	175.42	投资净收益	23.53	20.65	22.72	22.30	21.89
其他	205.70	218.39	235.13	219.01	224.18	其他	(62.33)	(83.29)	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	2,829.99	3,750.68	3,636.41	3,488.26	3,326.43	营业利润	225.72	285.06	458.49	644.62	821.68
资产总计	5,674.74	6,865.25	7,221.67	7,551.57	8,096.79	营业外收入	0.44	0.85	0.71	0.67	0.74
短期借款	607.47	1,061.18	1,452.77	1,465.43	1,838.62	营业外支出	20.10	20.37	21.42	20.63	20.81
应付票据及应付账款	543.00	696.55	298.20	837.90	449.22	利润总额	206.05	265.53	437.79	624.65	801.61
其他	109.97	66.80	193.81	115.19	188.63	所得税	10.58	17.24	56.91	93.70	120.24
流动负债合计	1,260.44	1,824.54	1,944.78	2,418.52	2,476.47	净利润	195.46	248.29	380.87	530.96	681.37
长期借款	0.00	500.00	500.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.51	(0.24)	0.43	0.48	0.24
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	194.96	248.53	380.45	530.47	681.13
其他	14.56	13.03	15.61	14.40	14.35	每股收益(元)	0.30	0.38	0.59	0.82	1.05
非流动负债合计	14.56	513.03	515.61	14.40	14.35						
负债合计	1,304.83	2,355.43	2,460.40	2,432.92	2,490.82	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	15.67	11.43	11.73	12.07	12.23	成长能力					
股本	660.32	653.90	649.60	649.60	649.60	营业收入	-10.92%	25.15%	22.00%	17.00%	15.00%
资本公积	2,163.57	2,148.51	2,140.15	2,140.15	2,140.15	营业利润	-48.72%	26.29%	60.84%	40.60%	27.47%
留存收益	1,595.51	1,713.27	1,979.58	2,350.91	2,827.70	归属于母公司净利润	-47.43%	27.48%	53.08%	39.43%	28.40%
其他	(65.16)	(17.29)	(19.80)	(34.08)	(23.72)	获利能力					
股东权益合计	4,369.91	4,509.83	4,761.27	5,118.65	5,605.97	毛利率	18.28%	17.51%	22.03%	23.89%	25.02%
负债和股东权益总计	5,674.74	6,865.25	7,221.67	7,551.57	8,096.79	净利率	6.48%	6.60%	8.28%	9.87%	11.02%
						ROE	4.48%	5.52%	8.01%	10.39%	12.18%
						ROIC	7.20%	8.02%	9.58%	11.20%	15.39%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	22.99%	34.31%	34.07%	32.22%	30.76%
净利润	195.46	248.29	380.45	530.47	681.13	净负债率	6.03%	19.63%	26.54%	7.63%	10.75%
折旧摊销	226.92	253.48	331.00	332.04	366.99	流动比率	2.20	1.69	1.84	1.68	1.93
财务费用	26.40	41.57	64.02	61.48	58.32	速动比率	1.34	1.07	1.10	1.06	1.18
投资损失	(23.53)	(20.65)	(22.72)	(22.30)	(21.89)	营运能力					
营运资金变动	(66.89)	(133.23)	(760.79)	383.73	(866.29)	应收账款周转率	6.34	7.74	8.00	8.00	8.00
其它	(11.23)	39.25	0.43	0.48	0.24	存货周转率	2.99	3.33	3.55	3.64	3.69
经营活动现金流	347.13	428.70	(7.61)	1,285.91	218.51	总资产周转率	0.56	0.60	0.65	0.73	0.79
资本支出	634.58	1,163.00	197.42	201.21	200.05	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.30	0.38	0.59	0.82	1.05
其他	(986.41)	(2,009.88)	(374.70)	(378.91)	(378.16)	每股经营现金流	0.53	0.66	-0.01	1.98	0.34
投资活动现金流	(351.84)	(846.88)	(177.28)	(177.70)	(178.11)	每股净资产	6.70	6.92	7.31	7.86	8.61
债权融资	(527.53)	910.04	327.02	(548.83)	314.87	估值比率					
股权融资	702.54	(105.66)	(129.43)	(173.57)	(194.05)	市盈率	25.89	20.31	13.27	9.51	7.41
其他	(12.78)	(58.22)	0.00	(0.00)	(0.00)	市净率	1.16	1.12	1.06	0.99	0.90
筹资活动现金流	162.23	746.16	197.59	(722.40)	120.82	EV/EBITDA	7.13	7.81	6.63	4.63	4.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	11.56	12.17	10.84	6.82	5.72
现金净增加额	157.53	327.98	12.71	385.81	161.21						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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