

证券研究报告  
化工行业  
2022年08月18日



# 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

评级：买入(维持)

国海证券研究所

李永磊(分析师)

S0350521080004

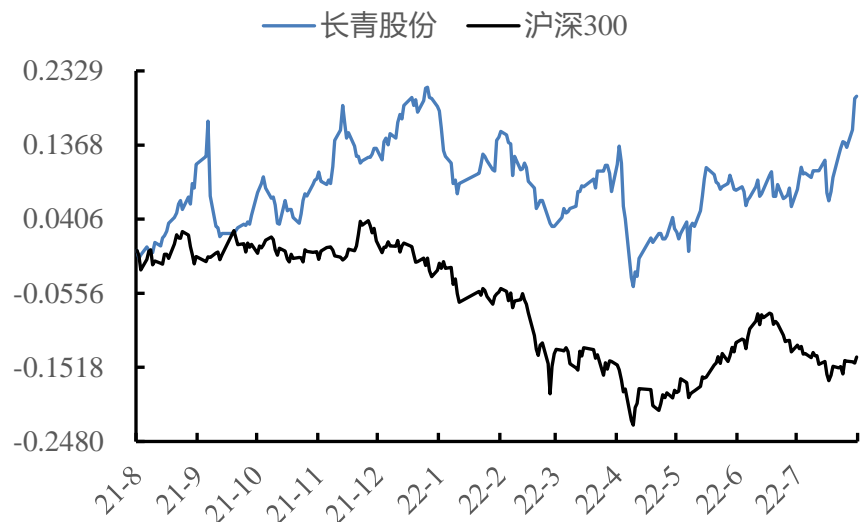
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@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	13.6%	16.8%	23.3%
沪深300	-0.7%	5.3%	-12.8%

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3765	4346	5750	7184
增长率(%)	25	15	32	25
归母净利润 (百万元)	249	400	524	672
增长率(%)	27	61	31	28
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.61	0.80	1.03
ROE(%)	6	8	10	11
P/E	21.35	12.96	9.91	7.73
P/B	1.17	1.06	0.96	0.85
P/S	1.40	1.19	0.90	0.72
EV/EBITDA	10.98	8.41	7.36	6.39

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

### 相关报告

《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：2022年8月18日，长青股份发布2022年半年度报告：2022H1实现营业收入21.29亿元，同比+15.46%；实现归母净利润2.02亿元，同比+23.83%；ROE为4.41%，同比上升0.7个pct。销售净利率9.59%，同比上升0.71个pct，销售毛利率20.64%，同比上升1.28个pct；经营活动现金流量3.41亿元。

其中，2022Q2实现营收12.16亿元，同比+9.6%，环比+33.02%；实现归母净利润1.22亿元，同比+14.43%，环比+52.02%；ROE为2.66%，同比上升0.24个pct，环比上升0.89个pct。销售毛利率20.0%，同比上升1.94个pct，环比下降1.5个pct；销售净利率10.16%，同比上升0.52个pct，环比上升1.34个pct。经营活动现金流量4.78亿元。

点评：

## 三大农药产品景气，助推2022H1业绩高增

2022H1公司业绩高质量增长，实现营业收入21.29亿元，同比+15.46%；归母净利润2.02亿元，同比+23.83%。其中，2022Q2实现营收12.16亿元，同比+9.6%，环比+33.02%；实现归母净利润1.22亿元，同比+14.43%，环比+52.02%。分产品板块来看，杀虫剂营收达到8.83亿元，同比增长6.8%，占总营收的41.5%，毛利率24.74%，同比+1.4个pct；除草剂营收达到9.83亿元，同比增长29.5%，占总营收的46.2%，毛利率16.14%，同比+2.7个pct；杀菌剂营收达到2.12亿元，同比增长0.5%，占总营收的10.0%，毛利率17.88%，同比+2.1个pct。一方面，主要由于新项目产能释放贡献业绩增量，另一方面，公司主要农药产品价格上半年维持景气，2022年H1主要产品吡虫啉、丁醚脲、啶虫脒、氟磺胺草醚、异丙甲草胺价格分别为17.1、15.2、17.0、14.3、5.5万元/吨，同比分别上涨35%、6%、48%、57%、85%，麦草畏均价稳定在7.6万元左右。截止至8月14日，吡虫啉、丁醚脲、啶虫脒、氟磺胺草醚、异丙甲草胺、麦草畏价格分别为16.0、14.2、15.0、14.0、5.5、7.5万元/吨。

期间费用率方面，2022H1销售/管理/财务费用率分别1.17%/7.70%/0.41%，同比-0.47/-0.16/-0.4个pct。财务费用减少主要由于人民币贬值带来汇兑收益增加。2022H1经营活动现金流量净额达3.41亿元，同比增长222.31%，主要由于本期收到的增值税留抵退税款增加。

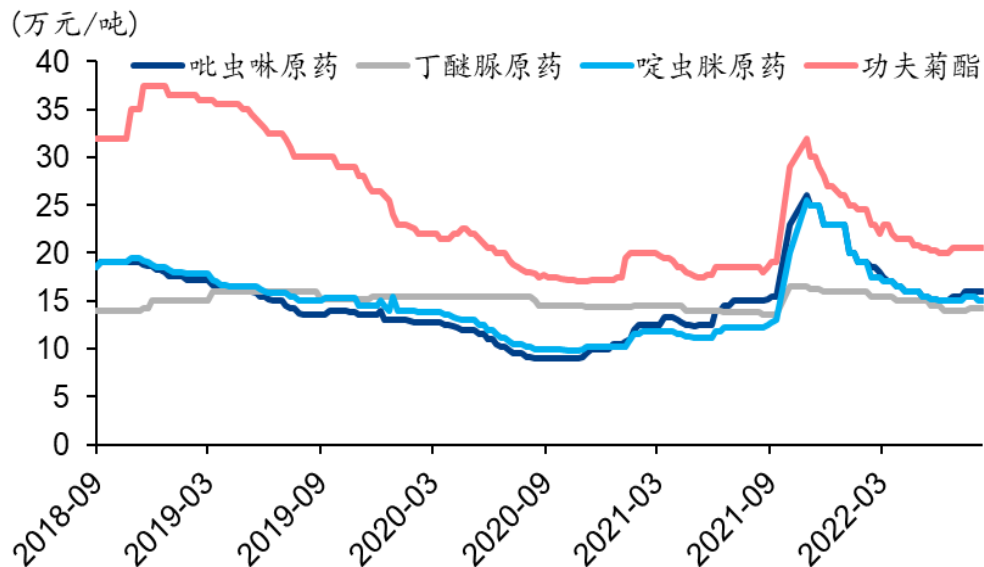
# Q2业绩环比+52%，看好湖北基地成长性

## 在建项目稳步推进，保障公司中长期成长

公司南通基地年产6000吨麦草畏原药项目已进行批量生产，随着抗麦草畏转基因种子在巴西的推广，公司在巴西完成麦草畏原药登记，相关制剂登记积极申请中，未来麦草畏在巴西的销售前景可观。据2022年中报，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，计划今年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吨草铵磷原药项目预计2022年下半年开工建设。

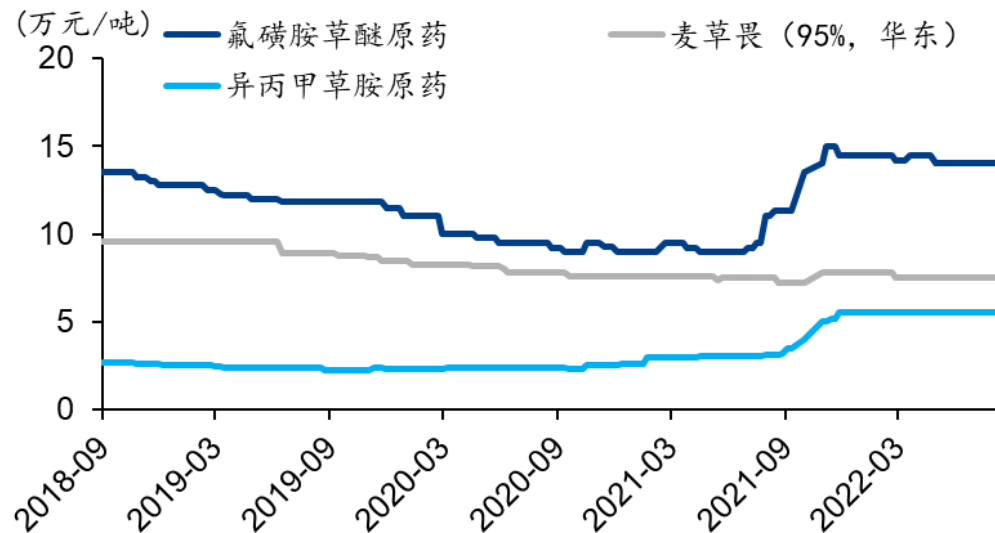
此外，据公司2021年年报，长青湖北基地二期规划年产16500吨农药原药、20000吨化工中间体项目的立项、备案手续已经完成。展望下半年，公司将持续促进在建项目早日建成达产增效，看好长青湖北生产基地带来的长期成长性。

图表：公司主要杀虫剂产品价格



资料来源：Wind，国海证券研究所

图表：公司主要除草剂产品价格



资料来源：Wind，国海证券研究所

图表：长青股份宜昌基地一期产品目录（标粉色产品表示已投产）

原药产品名称	产能（吨）	中间体名称	产能（吨）
联苯菊酯	1000	苯并呋喃酮原粉	1500
功夫菊酯	2000	苯并呋喃酮醋酐溶液	5000
氟磺胺草醚	2000	2,6-二异丙基苯胺	2000
烟嘧磺隆	500		
丁醚脲	1600		
氟虫腈	600		
噻虫嗪	3000		
啉虫脒	1500		
氟啶胺	500		
氯虫苯甲酰胺	1000		
合计	13700		8500

资料来源：农药快讯信息网，国海证券研究所

图表：长青股份宜昌基地二期产品目录

原药产品名称	产能（吨）	中间体名称	产能（吨）
草铵膦	3500	3,4-二氯三氟甲苯	4000
精异丙甲草胺	10000	邻氯氯苄	6000
虱螨脲	500	2-甲基-6-乙基苯胺	10000
稻瘟酰胺	500		
甲基磺草酮	1000		
丙硫菌唑	1000		
合计	16500		20000

资料来源：世界农化网中文网，国海证券研究所

- **盈利预测和投资评级：**公司长青基地项目有序推进中，多产品持续放量。综合考虑公司未来的经营情况和产能增量，我们上调公司的盈利预测，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为4.00、5.24、6.72亿元，对应PE为13、10、8倍，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

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3764.72	4346.05	5749.92	7183.71
增长率(%)	25.15	15.44	32.30	24.94
归母净利润（百万元）	248.53	400.48	524.09	672.08
增长率(%)	27.48	61.14	30.87	28.24
摊薄每股收益（元）	0.38	0.61	0.80	1.03
ROE(%)	5.52	8.17	9.66	11.03
P/E	21.35	12.96	9.91	7.73
P/B	1.17	1.06	0.96	0.85
P/S	1.40	1.19	0.90	0.72
EV/EBITDA	10.98	8.41	7.36	6.39

资料来源：wind，国海证券研究所

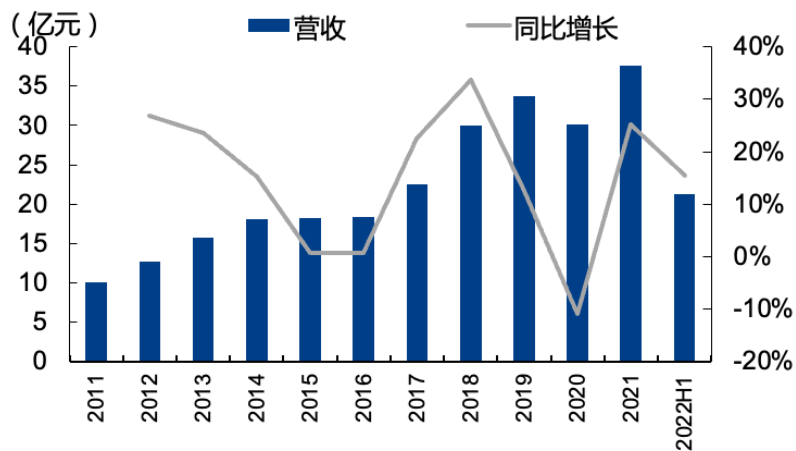
图表：公司分半年度业务数据

业务板块		2019	2020	2021	2021H1	2021H2	2022H1
杀虫剂	营收 (亿元)	16.81	14.11	16.93	8.27	8.66	8.83
	毛利 (亿元)	4.58	3.14	3.85	1.93	1.92	2.18
	毛利率	27.25%	22.22%	22.74%	23.35%	22.16%	24.74%
除草剂	营收 (亿元)	13.75	12.05	15.24	7.59	7.65	9.83
	毛利 (亿元)	2.95	1.37	1.37	1.02	0.35	1.59
	毛利率	21.48%	11.38%	8.99%	13.49%	4.52%	16.14%
杀菌剂	营收 (亿元)	2.26	3.07	4.61	2.11	2.50	2.12
	毛利 (亿元)	0.45	0.55	0.85	0.33	0.52	0.38
	毛利率	20.07%	17.96%	18.44%	15.77%	20.69%	17.88%
其他	营收 (亿元)	0.95	0.85	0.87	0.47	0.40	0.51
	毛利 (亿元)	0.50	0.44	0.52	0.28	0.24	0.24
	毛利率	52.86%	51.76%	59.77%	60.07%	59.42%	47.03%
营业收入 (亿元)		33.77	30.08	37.65	18.44	19.21	21.29
毛利润 (亿元)		8.49	5.50	6.59	3.57	3.02	4.39
毛利率		25.14%	18.28%	17.50%	19.36%	15.72%	20.62%
净利润 (亿元)		3.71	1.95	2.48	1.64	0.84	2.04

资料来源：公司公告，国海证券研究所

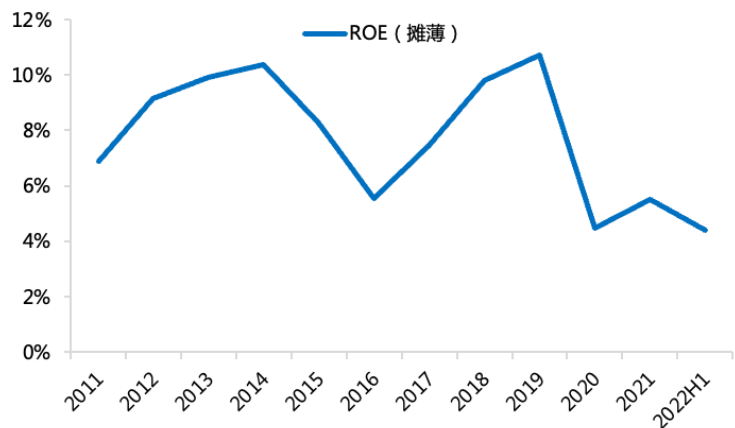
# 2022H1归母净利润同比增23.83%

图表：2022H1营收同比增长15.46%



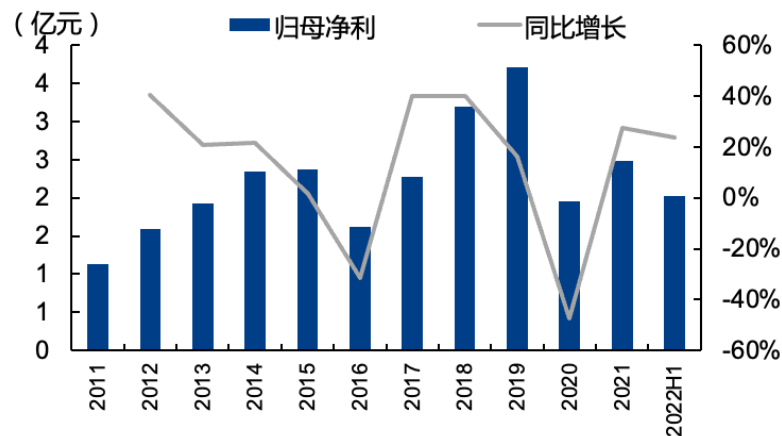
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司2022H1净资产收益率同比+0.7个pct



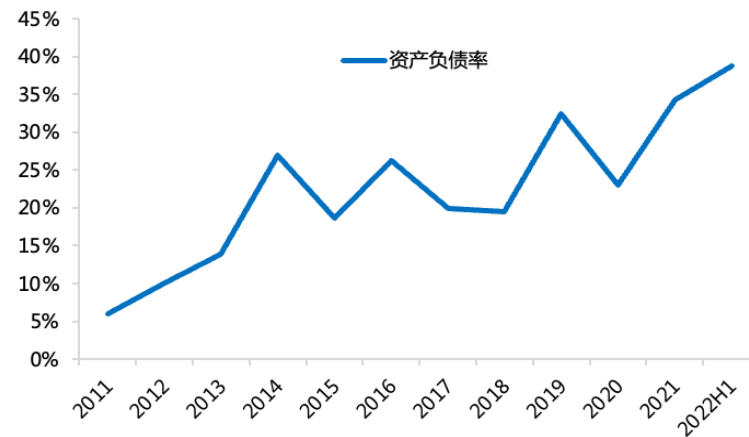
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1归母净利同比增23.83%



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1资产负债率为38.75%

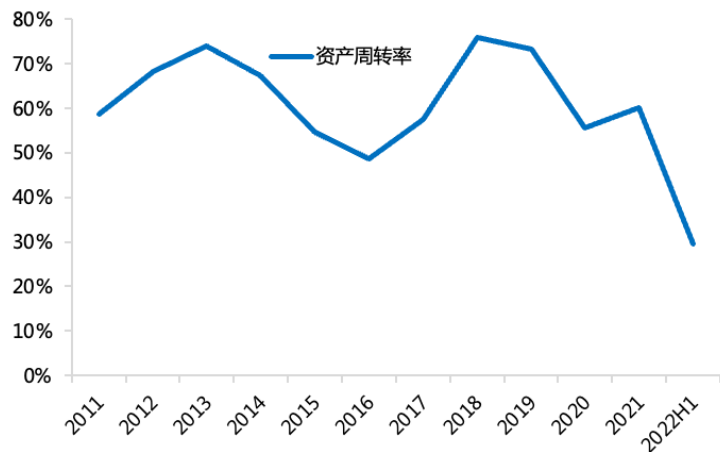


资料来源：wind，国海证券研究所



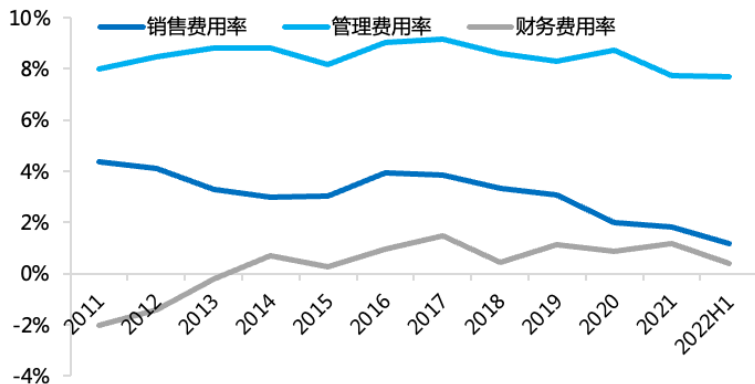
# 2022H1毛利率和净利率分别上升至20.64%、9.59%

图表：2022H1资产周转率下降



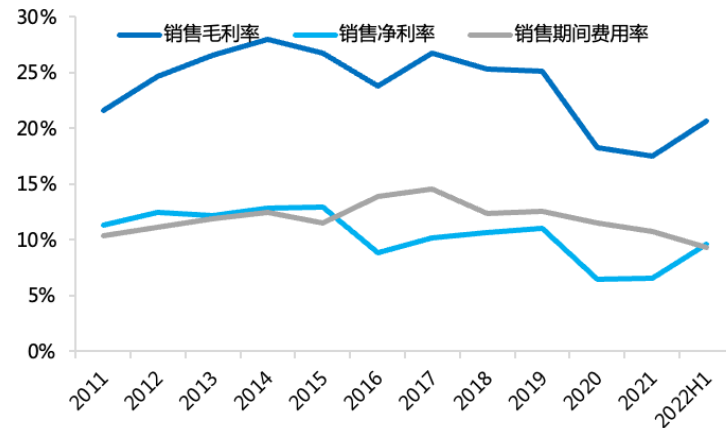
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1销售费用率、财务费用率下降



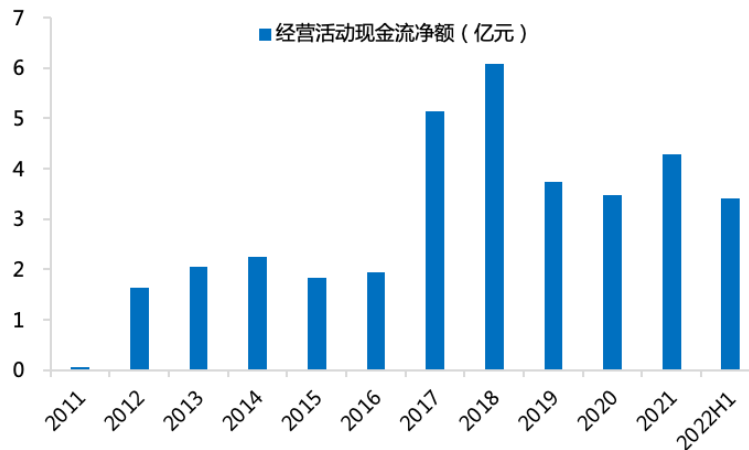
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1毛利率、净利率上升至20.64%、9.59%



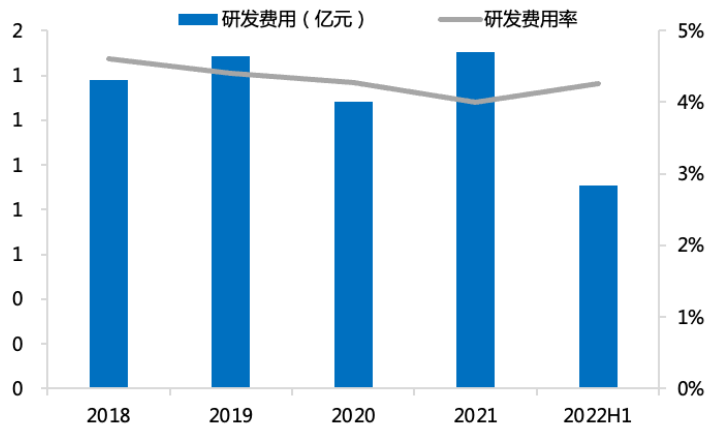
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1经营活动现金流达到3.41亿元



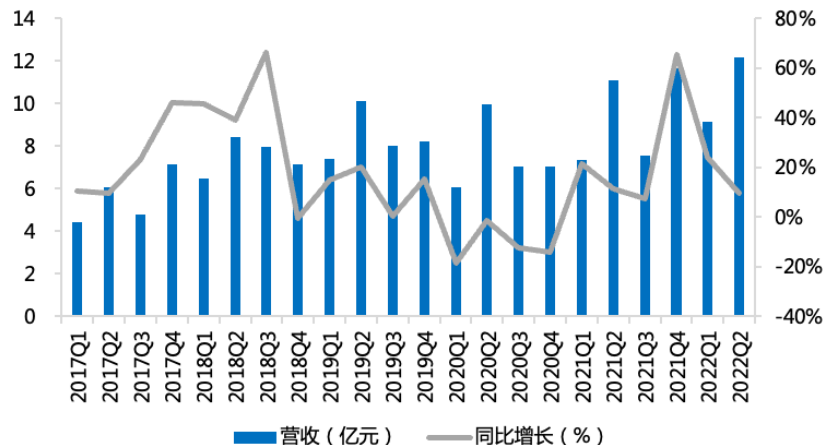
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1研发费用有所增长



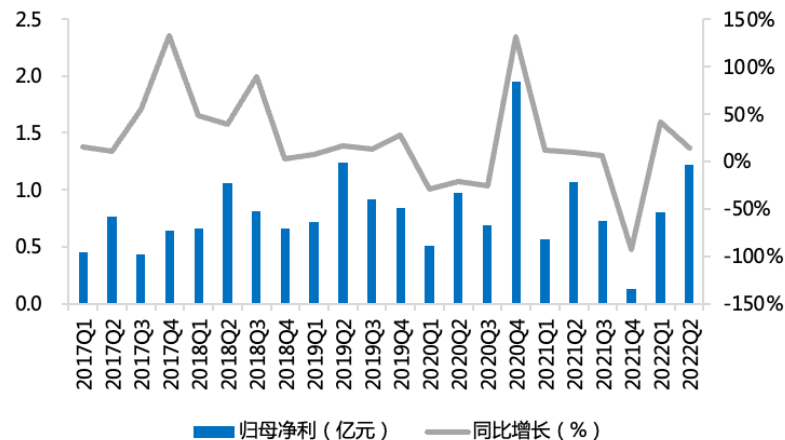
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2营收同比+9.6%



资料来源：wind, 国海证券研究所

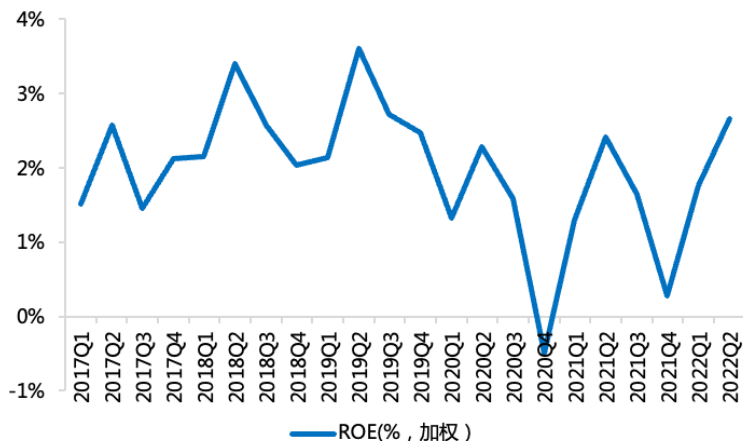
图表：2022Q2归母净利润同比+14.43%



资料来源：wind, 国海证券研究所

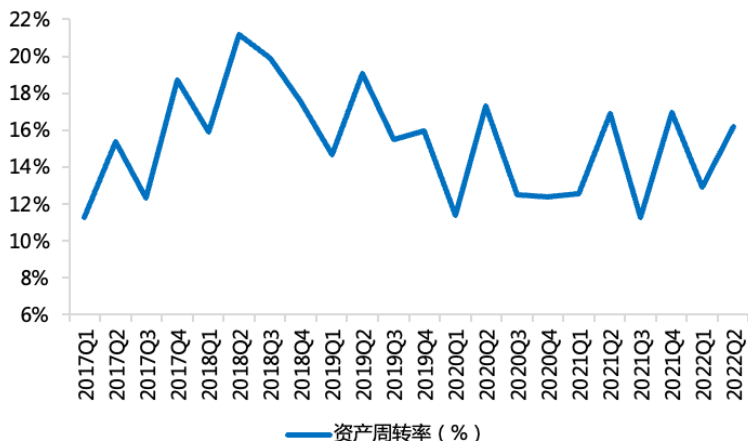
# 2022Q2销售净利率提升至10.16%

图表：2022Q2季度净资产收益率环比回升0.89个pct



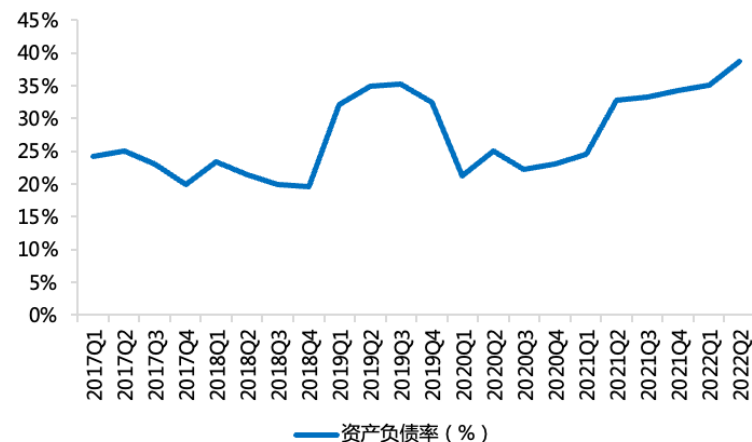
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2季度资产周转率回升



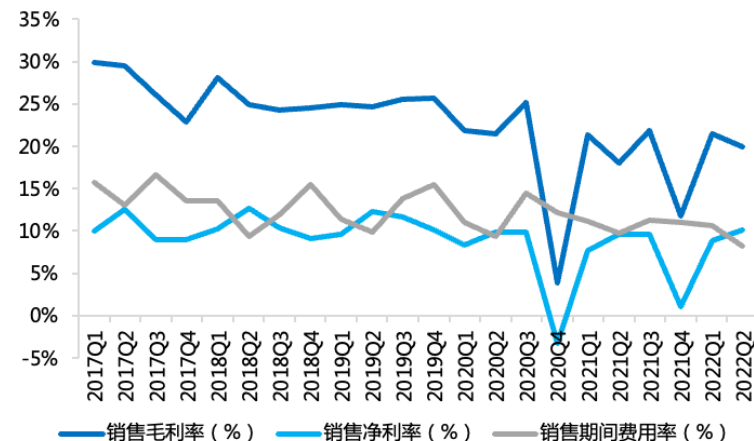
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind, 国海证券研究所

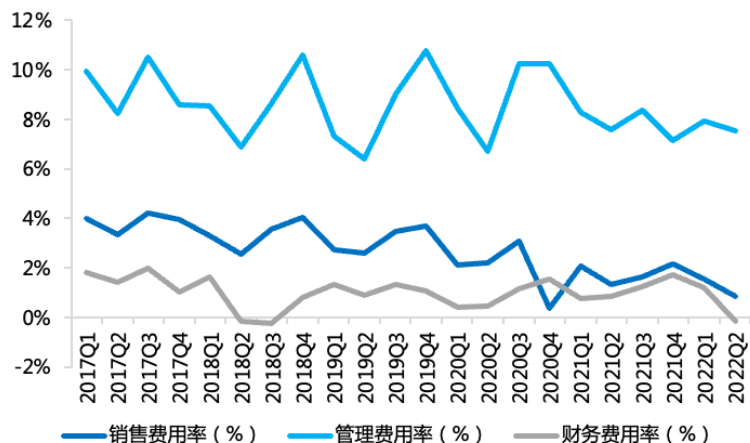
图表：2022Q2销售净利率提升至10.16%



资料来源：wind, 国海证券研究所

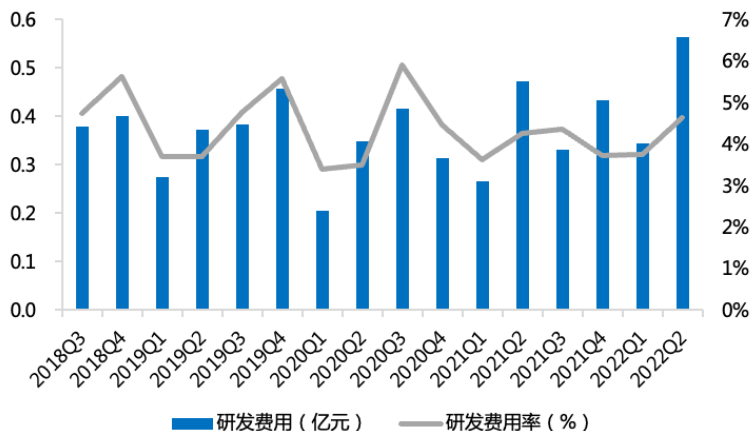
# 2022Q2经营活动现金流大增至4.78亿元

图表：2022Q2三大期间费用率下降



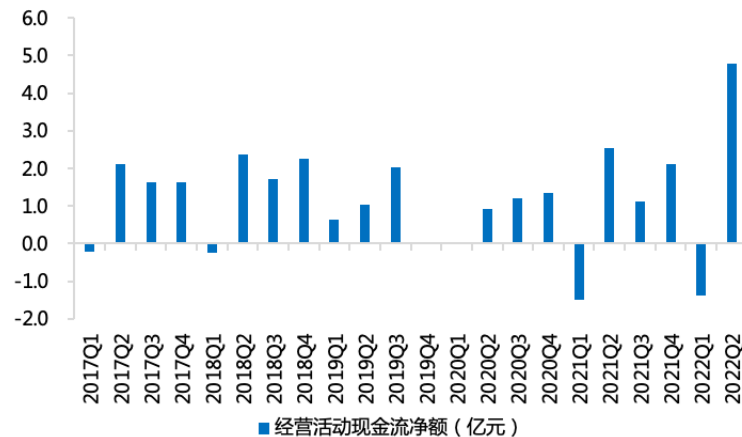
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：季度研发费用率提升



资料来源：wind, 国海证券研究所

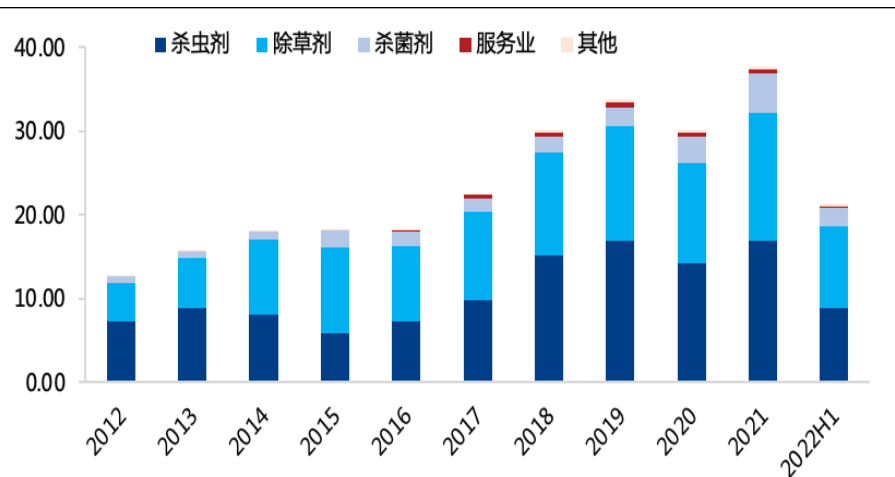
图表：2022Q2经营活动现金流大增至4.78亿元



资料来源：wind, 国海证券研究所

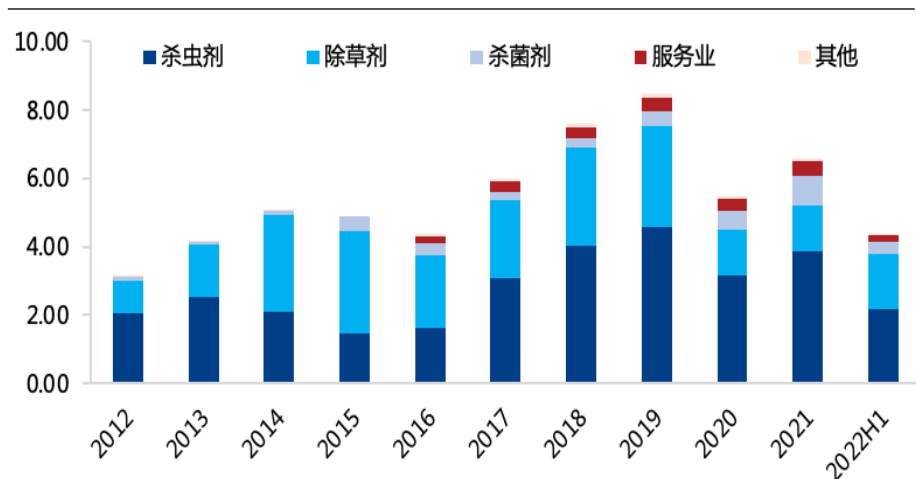
# 2022H1三大农药产品毛利率均有提升

图表：公司主要产品收入情况（亿元）



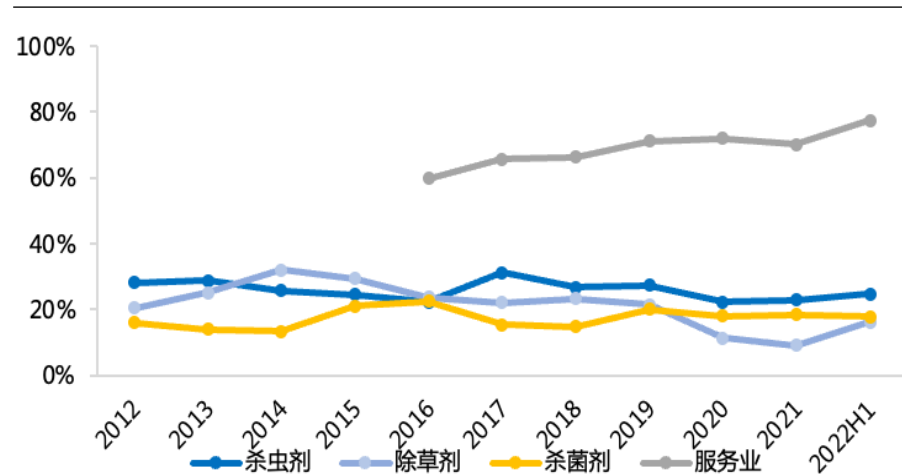
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（亿元）



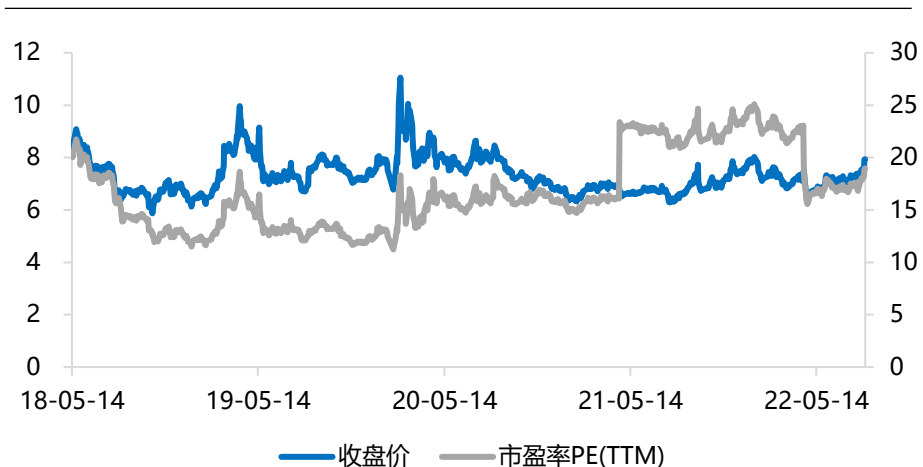
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率



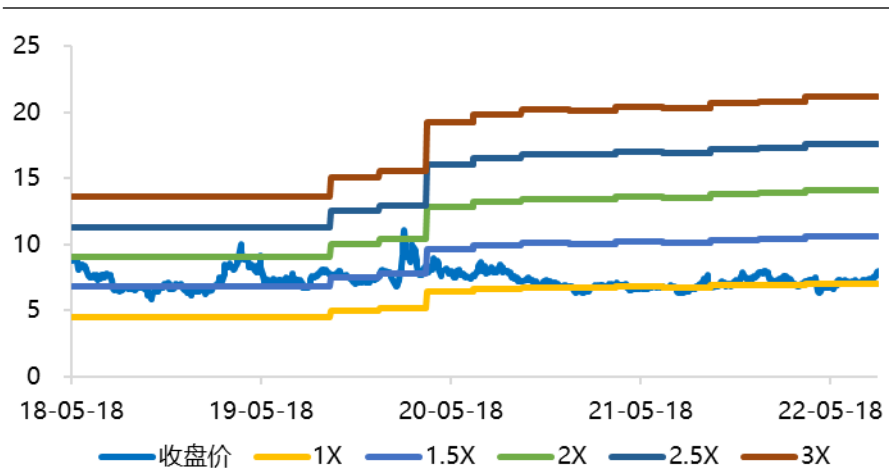
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



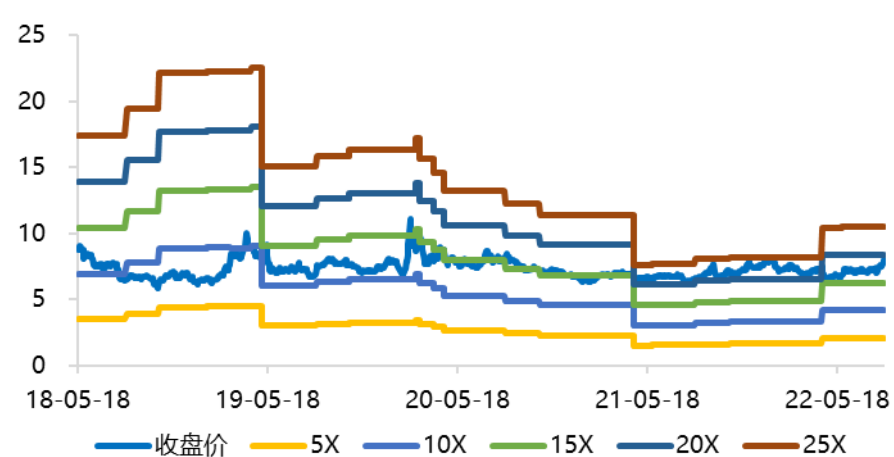
资料来源：wind, 国海证券研究所

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： 7.94

投资评级： 买入

日期： 2022/08/17

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1107	931	931	931	营业收入	3765	4346	5750	7184	每股指标				
应收款项	504	614	798	1003	营业成本	3106	3446	4565	5686	EPS	0.38	0.61	0.80	1.03
存货净额	1136	1365	1762	2214	营业税金及附加	16	22	29	36	BVPS	6.88	7.49	8.29	9.32
其他流动资产	367	410	470	540	销售费用	68	56	75	97	估值				
<b>流动资产合计</b>	<b>3115</b>	<b>3319</b>	<b>3961</b>	<b>4688</b>	管理费用	141	161	213	266	P/E	21.3	13.0	9.9	7.7
固定资产	2490	2679	2847	2981	财务费用	44	29	45	59	P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
在建工程	853	1285	1767	2233	其他费用/(-收入)	150	187	247	305	P/S	1.4	1.2	0.9	0.7
无形资产及其他	407	422	435	448	营业利润	285	467	605	771	财务指标				
长期股权投资	0	0	0	0	营业外净收支	-20	-19	-19	-19	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>资产总计</b>	<b>6865</b>	<b>7706</b>	<b>9011</b>	<b>10351</b>	利润总额	266	448	586	752	盈利能力				
短期借款	1061	1382	1880	2248	所得税费用	17	44	57	74	ROE	6%	8%	10%	11%
应付款项	697	769	1020	1270	净利润	248	404	529	678	毛利率	18%	21%	21%	21%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	0	4	5	6	期间费率	7%	6%	6%	6%
其他流动负债	85	128	154	198	归属于母公司净利润	249	400	524	672	销售净利率	7%	9%	9%	9%
<b>流动负债合计</b>	<b>1842</b>	<b>2279</b>	<b>3055</b>	<b>3716</b>	现金流量表 (百万元)					成长能力				
长期借款及应付债券	500	500	500	500	经营活动现金流	429	519	585	704	收入增长率	25%	15%	32%	25%
其他长期负债	13	13	13	13	净利润	249	400	524	672	利润增长率	27%	61%	31%	28%
<b>长期负债合计</b>	<b>513</b>	<b>513</b>	<b>513</b>	<b>513</b>	少数股东权益	0	4	5	6	营运能力				
<b>负债合计</b>	<b>2355</b>	<b>2792</b>	<b>3568</b>	<b>4229</b>	折旧摊销	253	307	339	370	总资产周转率	0.55	0.56	0.64	0.69
股本	654	654	654	654	公允价值变动	0	0	0	0	应收账款周转率	7.47	7.08	7.21	7.16
股东权益	4510	4914	5443	6121	营运资金变动	-83	-265	-364	-434	存货周转率	3.31	3.18	3.26	3.25
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6865</b>	<b>7706</b>	<b>9011</b>	<b>10351</b>	投资活动现金流	-847	-949	-1004	-980	偿债能力				
					资本支出	-1026	-964	-1023	-1004	资产负债率	34%	36%	40%	41%
					长期投资	158	2	2	2	流动比	1.69	1.46	1.30	1.26
					其他	21	13	17	22	速动比	1.04	0.82	0.69	0.63
					筹资活动现金流	746	254	419	276					
					债务融资	952	321	498	368					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-205	-67	-79	-92					
					现金净增加额	327	-176	0	0					

## 化工小组名称

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，7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年化工行业研究经验。

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。

刘 学，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。

## 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。

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

## 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