

2020年04月22日

长青股份 (002391.SZ)

公司快报

业绩优于行业整体，中短期受疫情影响较大

投资要点

- ◆ 2019年公司实现营业收入33.77亿元，同比+12.54%，归母净利润3.71亿元，同比+16.09%，扣非归母净利润3.55亿元，同比+10.35%，经营活动产生的现金流量3.74亿元，同比-38.47%，EPS0.69，同比+16.98%。公司每10股派发现金红利2元。
- ◆ 2020年一季度公司实现营业收入6.06亿元，同比-18.45%，归母净利润5047.67万元，同比-29.16%，扣非归母净利润4772.70万元，同比-35.99%，EPS0.08，同比-38%。疫情对公司汇款造成了明显的影响，由于应收账款同比大幅增加约1亿元，公司经营活动产生的现金流量净额275.88万元，同比降95.73%。
- ◆ 公司业绩好于行业整体，未来除草剂和杀菌剂增速可能下滑，杀虫剂有望受益于虫灾。在农药行业整体下滑的大背景下，2019年公司除草剂营业收入13.75亿元，同比+11.76%，毛利21.48%，同比下降1.82pct，杀虫剂营业收入16.81亿元，同比+11.41%，毛利率上升0.52pct，表明公司销售能力增强，由于出口长单较多，价格较市场更稳定。2019年杀菌剂随市场前高后低，全年整体量价齐升，公司杀菌剂销售收入2.26亿元，同比+22.15%，毛利率20.07%，同比+5.43pct，我们认为杀菌剂增速已经回落，未来高增速难以维持。除草剂方面由于麦草畏占比最大，受美国疫情影响会较大，杀虫剂方面因今年蝗虫灾害发生可能性增加，草地贪夜蛾预计呈重发态势，预计市场对杀虫剂需求增加，对公司的贡献来自于价格的增长。
- ◆ 疫情影响美国需求，但印度供应减少可部分对冲，短期有望支撑农药价格反弹。美国是我国农药最大的出口国，公司农药出口美国部分占营业收入比重为17.53%，占出口收入比重为29.67%。新冠疫情导致美国餐馆、学校餐厅等场所暂停营业，对美国农业产生较大影响，农产品价格短期出现波动。据财经报社报道，4月17日特朗普宣布190亿美元的农业救助计划，以帮助受新冠肺炎疫情影响的农民和农场主等群体。其中将有160亿美元用于直接经济救助，30亿美元用于政府农业采购。我们认为新冠疫情明显影响了农场主的收入，对于易存储的大豆、玉米来说，疫情的缓解难以快速提高农产品的价格，进而对农药价格产生中短期的影响。不过，印度疫情处于将要爆发阶段，印度是农药生产大国，疫情的加重将影响全球农药供给，部分出口份额将流入我国带动我国农药出口。我们判断新冠疫情对印度的影响时间应该比美国更长，因此美国疫情一旦缓解，农药价格有望迎来短期反弹。
- ◆ 可转债项目及宜昌基地陆续投产，提供业绩增量。公司2019年发行9.138亿元可转债，并投资15亿元在宜昌高新区征地28公顷，用于建设13700吨农药原药、8500吨化工产品。我们预计多数项目能够在2020-2021年陆续投产。农药通常存在3-5年的周期，目前处于周期底部，价格下跌空间有限，目前农产品也处于周期底部，价格回升及通货膨胀预期加深，未来一到两年周期复苏概率较高，公司产能顺应行业周期，将带来更多业绩增量。
- ◆ 投资建议：我们预计2020年至2022年每股收益分别为0.61、0.80和1.06元。

基础化工 | 农药 III

投资评级

买入-B(维持)

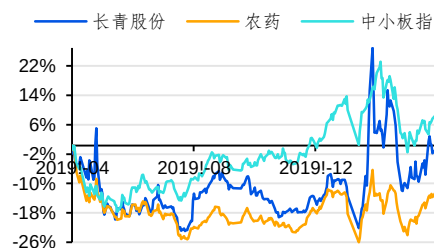
股价(2020-04-21)

9.17元

交易数据

总市值(百万元)	6,062.44
流通市值(百万元)	4,196.19
总股本(百万股)	661.12
流通股本(百万股)	457.60
12个月价格区间	7.06/14.84元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.24	11.63	-9.88
绝对收益	7.88	7.88	-4.57

分析师

王洁婷
SAC 执业证书编号: S0910517100001
wangjieting@huajinsc.cn
021-20377166

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号: S0910515050002
tanzhijong@huajinsc.cn
021-20377198

报告联系人

陈南荣
chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

长青股份：行业周期见底、新增项目带动公司产品量价提升 2020-03-31
长青股份：股权激励+新产能投放+国内转基因+低估值 2020-01-08

净资产收益率分别为 10.5%、10.8% 和 12.4%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**疫情导致全球农户收成明显下降，农药需求不足，全球运输出现障碍。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,001	3,377	3,605	4,802	5,958
YoY(%)	33.6	12.5	6.8	33.2	24.1
净利润(百万元)	319	371	407	532	697
YoY(%)	40.2	16.1	9.6	30.8	31.1
毛利率(%)	25.3	25.2	26.0	25.8	26.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.56	0.61	0.80	1.06
ROE(%)	9.8	10.7	10.5	10.8	12.4
P/E(倍)	19.4	16.7	12.4	11.6	8.9
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.3	1.1
净利率(%)	10.6	11.0	11.3	11.1	11.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1752	2633	3072	3083	3176	营业收入	3001	3377	3605	4802	5958
现金	347	191	361	480	596	营业成本	2241	2528	2668	3564	4397
应收票据及应收账款	330	480	630	742	847	营业税金及附加	14	15	15	20	25
预付账款	70	47	64	83	100	营业费用	100	104	112	149	191
存货	841	893	1083	1144	1298	管理费用	120	131	186	214	256
其他流动资产	165	1023	934	633	335	研发费用	138	149	144	206	256
非流动资产	2321	2509	2643	2725	2872	财务费用	13	38	27	46	47
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0	0
固定资产	1857	1961	2090	2175	2293	公允价值变动收益	-1	2	-1	0	0
无形资产	125	121	119	114	109	投资净收益	4	24	15	12	14
其他非流动资产	339	427	434	437	471	营业利润	387	440	481	627	812
资产总计	4073	5142	5715	5808	6048	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	773	821	2079	1639	1181	营业外支出	22	24	22	23	23
短期借款	370	280	641	945	298	利润总额	365	417	458	605	790
应付票据及应付账款	323	398	491	618	707	所得税	44	46	50	72	91
其他流动负债	81	144	947	76	176	税后利润	321	371	407	533	699
非流动负债	23	845	19	19	19	少数股东损益	1	1	1	1	1
长期借款	0	826	0	0	0	归属母公司净利润	319	371	407	532	697
其他非流动负债	23	19	19	19	19	EBITDA	573	636	681	867	1075
负债合计	796	1666	2102	1662	1203	主要财务比率					
少数股东权益	18	18	19	20	21	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	359	539	539	661	661	成长能力					
资本公积	1630	1363	917	917	917	营业收入(%)	33.6	12.5	6.8	33.2	24.1
留存收益	1270	1533	1894	2387	3025	营业利润(%)	38.1	13.8	9.2	30.5	29.4
归属母公司股东权益	3259	3458	3594	4126	4824	归属于母公司净利润(%)	40.2	16.1	9.6	30.8	31.1
负债和股东权益	4073	5142	5715	5808	6048	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	25.3	25.2	26.0	25.8	26.2
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	10.6	11.0	11.3	11.1	11.7
经营活动现金流	609	374	341	693	914	ROE(%)	9.8	10.7	10.5	10.8	12.4
净利润	321	371	407	533	699	ROIC(%)	9.0	8.3	7.9	9.4	12.0
折旧摊销	200	209	208	236	271	偿债能力					
财务费用	13	38	27	46	47	资产负债率(%)	19.5	32.4	36.8	28.6	19.9
投资损失	-4	-24	-15	-12	-14	流动比率	2.3	3.2	1.5	1.9	2.7
营运资金变动	53	-247	-287	-110	-89	速动比率	0.9	1.8	0.8	1.0	1.3
其他经营现金流	25	26	1	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-306	-1093	-235	-6	-104	总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
筹资活动现金流	-129	549	-577	-871	-47	应收账款周转率	7.9	8.3	6.5	7.0	7.5
每股指标 (元)						应付账款周转率	7.5	7.0	6.0	6.4	6.6
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.56	0.61	0.80	1.06	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.57	0.52	1.05	1.38	P/E	19.4	16.7	12.4	11.6	8.9
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.10	5.71	7.30	8.35	P/B	1.9	1.8	1.6	1.3	1.1
						EV/EBITDA	8.9	8.2	8.1	5.9	4.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王洁婷、谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn