

# 长青集团 (002616.SZ)

## 业绩高成长，期待新项目投产

**环保项目规模增加带动业绩高增。**公司前三季度累计实现营收 21.1 亿元，同比增长 17.7%；前三季度累计实现归母净利润 2.6 亿元，同比增长 35.9%。其中，第三季度实现营收 8.9 亿元，同比增长 11.9%；第三季度实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 19.1%。公司预计 2020 全年累计净利润区间在 3.4-4.1 亿，同比增长 15.0%-40.0%。业绩增长的主要原因包括①园区集中供热项目规模扩大；②新的生物质项目投产；③去年新增投产的垃圾发电项目（2019 上半年属于建设期）增厚公司业绩。

**毛利率稳步提升，期间费用率下降。**2020 前三季度公司综合毛利率 31.8%（+1.8pct），净利率 12.6%（+1.7pct）；前三季度期间费用率 14.0%（-0.7pct），其中销售费用率 1.9%（-1.4pct）、管理费用率 7.8%（-1.1pct）、财务费用率 4.3%（+1.8pct），主要是新项目投产后发生的利息支出计入当期损益所致。公司经营活动产生的现金流量净额 1.4 亿，同比减少 31.0%，主要原因是生物质电厂补贴电费应收款等待结算所致。

**期待在手项目投产，步入业绩丰收期。**截至 2020Q3 公司在建工程 28.5 亿元，较上年同期末增长 28.1%，且公司投资活动产生的现金净额-15.2 元，同增 46.1%，主要是报告期内环保产业工程投入增加所致。公司项目储备丰富，目前在建项目较多，有望今年集中投产，步入业绩丰收期。

**公司营业模式转变，生物质新政促优质项目留存率提升。**近日《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》将促进优质项目留存率提升，并且政策未来仍有调整可能性，生物质发电合理利用小时数未来可能上调，从中长期来看不必过度担忧。此外，国家 2018 年开始推动生物质热电联产模式（非纯发电），模式变更下发电的补贴资金占收入比重下降，对补贴的依赖减轻，供热业务现金流优异，使得项目现金流更有保障。长青集团契合行业周期，从去年底同时开工建设多个热电项目，未来业绩值得期待。

**盈利预测：**预计公司 2020-2022 年营收分别为 31.8、53.7、68.0 亿元，对应的归母净利为 3.8、7.1、9.1 亿元，EPS 分别为 0.51/0.95/1.23 元/股，对应 PE 为 17.8/9.7/7.5X。长青激励到位，管理精细化。生物质电厂盈利全国领先，且发电小时数和发电效率均行业第一。我们认为经历前几年蛰伏期，公司项目逐步投产，进入业绩丰收期，且生物质行业高度出清，长青望获取更多市场份额，维持“买入”评级。

**风险提示：**生物质热电联产项目运营进度不达预期、生物质燃料供应价格波动风险

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,007	2,498	3,177	5,373	6,803
增长率 yoy (%)	6.0	24.5	27.2	69.1	26.6
归母净利润（百万元）	167	295	382	705	913
增长率 yoy (%)	90.5	77.0	29.3	84.7	29.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.22	0.40	0.51	0.95	1.23
净资产收益率 (%)	7.8	12.3	14.5	21.2	21.8
P/E (倍)	40.8	23.1	17.8	9.7	7.5
P/B (倍)	3.2	2.8	2.6	2.1	1.6

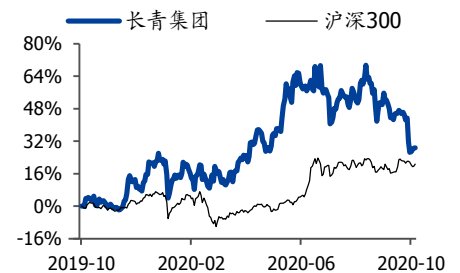
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	电力
前次评级	买入
最新收盘价	9.18
总市值(百万元)	6,810.49
总股本(百万股)	741.88
其中自由流通股(%)	61.44
30 日日均成交量(百万股)	2.63

### 股价走势



### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余楷丽

邮箱：yukai@gszq.com

### 相关研究

- 1、《长青集团 (002616.SZ)：逆势高增长，期待在手项目投产》2020-08-28
- 2、《长青集团 (002616.SZ)：迎业绩丰收期，生物质龙头望启航》2020-06-04
- 3、《长青集团 (002616.SZ)：疫情影响一季度业绩，中报望实现高增长》2020-04-29



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1,160	1,532	2,040	3,292	3,822
现金	340	373	525	887	1,123
应收票据及应收账款	206	517	638	1,316	952
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	9	9	13	25	23
存货	310	277	469	645	1,288
其他流动资产	296	357	395	419	436
<b>非流动资产</b>	3,848	5,412	6,523	7,671	8,989
长期投资	0	0	-3	-6	-10
固定资产	1,765	2,118	3,003	3,497	4,060
无形资产	443	972	1,431	1,715	1,975
其他非流动资产	1,641	2,323	2,092	2,465	2,963
<b>资产总计</b>	5,008	6,945	8,563	10,964	12,810
<b>流动负债</b>	1,737	2,532	2,985	4,266	4,833
短期借款	587	948	1,047	1,480	1,809
应付票据及应付账款	292	382	484	965	852
其他流动负债	859	1,203	1,455	1,821	2,172
<b>非流动负债</b>	1,156	1,985	2,914	3,362	3,771
长期借款	1,038	1,758	2,686	3,135	3,543
其他非流动负债	118	227	227	227	227
<b>负债合计</b>	2,893	4,517	5,898	7,628	8,604
少数股东权益	0	19	23	26	31
股本	742	742	742	742	742
资本公积	848	848	848	848	848
留存收益	534	829	1,166	1,763	2,500
归属母公司股东权益	2,115	2,409	2,642	3,310	4,176
<b>负债和股东权益</b>	5,008	6,945	8,563	10,964	12,810

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	700	530	550	826	1,074
净利润	165	299	385	708	917
折旧摊销	153	200	263	339	410
财务费用	48	65	85	98	139
投资损失	19	0	3	3	4
营运资金变动	359	-62	-186	-322	-395
其他经营现金流	-44	27	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-955	-1,593	-1,376	-1,490	-1,731
资本支出	968	1,606	1,114	1,151	1,322
长期投资	0	0	3	2	4
其他投资现金流	12	13	-260	-337	-406
<b>筹资活动现金流</b>	453	1,127	879	594	563
短期借款	-68	361	0	0	0
长期借款	401	720	928	448	408
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0	0
其他筹资现金流	126	46	-50	145	155
<b>现金净增加额</b>	198	64	53	-70	-94

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2,007	2,498	3,177	5,373	6,803
营业成本	1,567	1,714	2,163	3,622	4,543
营业税金及附加	30	33	41	70	88
营业费用	68	81	102	172	218
管理费用	190	230	286	494	626
财务费用	48	65	85	98	139
资产减值损失	-22	-17	-19	-32	-41
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	-19	0	-3	-3	-4
<b>营业利润</b>	215	408	516	947	1,226
营业外收入	3	2	1	1	1
营业外支出	4	5	3	3	4
<b>利润总额</b>	213	404	514	944	1,223
所得税	49	105	128	236	306
<b>净利润</b>	165	299	385	708	917
少数股东损益	-2	4	4	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	167	295	382	705	913
EBITDA	461	767	897	1,435	1,812
EPS (元/股)	0.22	0.40	0.51	0.95	1.23

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.0	24.5	27.2	69.1	26.6
营业利润(%)	74.3	90.2	26.6	83.3	29.5
归属于母公司净利润(%)	90.5	77.0	29.3	84.7	29.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.9	31.4	31.9	32.6	33.2
净利率(%)	8.3	11.8	12.0	13.1	13.4
ROE(%)	7.8	12.3	14.5	21.2	21.8
ROIC(%)	5.6	7.2	6.5	9.0	9.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.8	65.0	68.9	69.6	67.2
净负债比率(%)	77.7	116.2	145.6	140.3	131.2
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.44	0.42	0.41	0.55	0.57
应收账款周转率	6.4	6.9	5.5	5.5	6.0
应付账款周转率	5.3	5.1	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.40	0.51	0.95	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	0.70	0.74	1.11	1.45
每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.25	3.56	4.46	5.63
<b>估值比率</b>					
P/E	42.5	24.0	17.8	9.7	7.5
P/B	3.3	2.9	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA	19.2	13.2	12.5	8.4	7.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com