

长青集团 (002616)

证券研究报告

2020年04月30日

一季度虽受疫情影响，但不改全年高增长预期

事件：公司公布2020年一季报，Q1营业收入5.01亿元，同比增长2.69%。归属于母公司所有者的净利润0.53亿元，同比增长9.72%。

点评：

一季度业绩同比增长9.72%，上半年预计净利润同比增长45.0%~75.0%

公司一季度受疫情影响，实现收入5.01亿，同比增长2.69%；实现净利润0.53亿，同比增长9.72%。上半年预计净利润约1.39亿元~1.67亿元，同比增长45.0%~75.0%，预计主要是新的生物质项目投产、新增垃圾发电项目投运以及园区集中供热项目规模增加带来的业绩增长。

生物质发电的补贴政策基本落地，补贴力度维持不变

4月3日，发改委发布《关于稳步推进新增农林废弃物发电项目建设有关事项的通知》（征求意见稿）。此次政策是在《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》、《可再生能源电价附加补助资金管理办法》等前期政策基础上，针对农林废弃物发电增量项目补贴发放的具体政策措施。政策明确2020年1月20日为新老划断时间节点，1月20日前并网发电项目为存量项目，进入存量项目补贴清单；1月20日后并网发电项目为新增项目，按照以收定支的原则进行补贴。

热电联产商业模式优，供热无补贴也能盈利，公司现金流优化、ROE提升公司第一轮扩张中投运的生物质发电项目稳定盈利，但补贴电价回款周期较慢，影响公司现金流。公司第二轮扩张中新建项目均为生物质热电联产项目，其中工业供热热价高、无补贴，且供热为预付款制，因此项目现金流、ROE将同时提升。2018年满城项目投产，2019年鄄城项目投产，目前仍有10个生物质热电联产+3个燃煤热电联产待投，预计2020年将进入投产高峰期。公司在建项目下游有较好的供热需求，叠加公司管理运维能力强，预计新项目投产后，公司成长空间将再次打开。

可转债拟募集资金8亿，助力新建项目投产

2020年4月，公司完成8.00亿元可转债发行，用于铁岭长青、永城长青、蠡县热电项目建设，以及公司补充流动资金。募集资金到位，将助力新建项目投产和公司经营现金流改善。

盈利预测与投资评级

我们预计公司2020-2022年归母净利润为4.80、7.17亿元，对应当前股价PE分别为15倍、10倍，给予“买入”评级。

风险提示：产品原材料价格波动、项目进度不及预期、工业园区事故、工业园区景气度下行

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,007.17	2,498.16	3,872.14	5,614.61	7,298.99
增长率(%)	6.05	24.46	55.00	45.00	30.00
EBITDA(百万元)	292.40	642.56	874.87	1,232.96	1,604.35
净利润(百万元)	166.81	295.22	480.32	716.56	949.80
增长率(%)	90.47	76.98	62.70	49.19	32.55
EPS(元/股)	0.22	0.40	0.65	0.97	1.28
市盈率(P/E)	42.61	24.07	14.80	9.92	7.48
市净率(P/B)	3.36	2.95	2.45	2.09	1.67
市销率(P/S)	3.54	2.84	1.84	1.27	0.97
EV/EBITDA	23.93	13.72	11.12	7.47	5.31

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/电力
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.58元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	741.88
流通A股股本(百万股)	459.41
A股总市值(百万元)	7,107.24
流通A股市值(百万元)	4,401.12
每股净资产(元)	3.32
资产负债率(%)	66.38
一年内最高/最低(元)	9.82/6.42

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

石家骏 分析师
SAC执业证书编号：S1110516110001
shijiajun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《长青集团-公司深度研究:第二轮扩张仍有10+3个热电联产项目待投产，商业模式优，成长空间大》2020-01-15
- 《长青集团-季报点评:新项目激发业绩同比增99%，可转债助力在建项目，业绩有望维持高增长》2019-10-30
- 《长青集团-季报点评:毛利净利率创新高，一季度延续高成长态势》2019-04-26



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	339.65	372.56	577.47	837.33	1,088.53
应收票据及应收账款	224.18	543.74	639.42	982.58	1,044.92
预付账款	8.51	9.12	17.21	16.73	24.63
存货	310.40	276.63	601.05	629.17	887.40
其他	277.27	330.26	459.68	441.07	616.10
流动资产合计	1,160.01	1,532.31	2,294.83	2,906.88	3,661.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,764.56	2,117.68	2,921.35	3,557.76	4,161.49
在建工程	1,579.62	2,229.49	1,840.64	1,568.45	1,447.91
无形资产	442.88	972.06	912.43	872.98	814.84
其他	61.12	93.12	68.10	52.52	37.08
非流动资产合计	3,848.18	5,412.35	5,742.52	6,051.71	6,461.33
资产总计	5,008.19	6,944.66	8,037.35	8,958.59	10,122.90
短期借款	586.54	947.58	1,178.79	1,381.13	1,542.48
应付票据及应付账款	380.20	428.30	888.23	1,126.79	1,630.61
其他	770.66	1,156.09	1,170.90	1,659.87	1,925.93
流动负债合计	1,737.41	2,531.97	3,237.93	4,167.79	5,099.02
长期借款	1,037.60	1,757.71	1,763.04	1,214.26	574.69
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	118.20	227.43	118.84	154.82	167.03
非流动负债合计	1,155.80	1,985.13	1,881.88	1,369.08	741.72
负债合计	2,893.21	4,517.10	5,119.81	5,536.87	5,840.74
少数股东权益	0.00	18.91	18.91	18.98	23.49
股本	741.88	741.88	741.88	741.88	741.88
资本公积	847.61	847.61	847.61	847.61	847.61
留存收益	1,381.22	1,676.44	2,156.75	2,660.86	3,516.79
其他	(855.73)	(857.28)	(847.61)	(847.61)	(847.61)
股东权益合计	2,114.98	2,427.56	2,917.54	3,421.72	4,282.16
负债和股东权益总	5,008.19	6,944.66	8,037.35	8,958.59	10,122.90

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	164.55	299.43	480.32	716.56	949.80
折旧摊销	153.49	200.31	194.80	236.73	277.94
财务费用	40.94	70.03	57.48	68.53	75.74
投资损失	8.48	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	410.09	6.27	15.88	348.26	285.69
其它	(77.56)	(46.45)	0.24	0.09	4.41
经营活动现金流	699.99	529.59	748.71	1,370.18	1,593.58
资本支出	902.94	1,607.15	658.59	525.52	690.79
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,858.23)	(3,199.98)	(1,209.06)	(1,087.06)	(1,393.61)
投资活动现金流	(955.29)	(1,592.83)	(550.47)	(561.54)	(702.82)
债权融资	1,983.61	3,192.94	3,247.41	2,979.62	2,509.67
股权融资	(51.00)	(66.40)	(47.80)	(68.53)	(75.74)
其他	(1,479.23)	(1,999.59)	(3,192.94)	(3,459.87)	(3,073.49)
筹资活动现金流	453.38	1,126.95	6.67	(548.78)	(639.57)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00
现金净增加额	198.08	63.71	204.91	259.86	256.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,007.17	2,498.16	3,872.14	5,614.61	7,298.99
营业成本	1,567.31	1,713.93	2,633.06	3,817.93	4,963.31
营业税金及附加	30.40	32.77	50.73	73.55	94.89
营业费用	68.31	80.94	125.46	181.91	236.49
管理费用	190.03	229.51	348.49	494.09	620.41
研发费用	16.12	20.38	31.58	44.92	58.39
财务费用	47.72	64.85	57.48	68.53	75.74
资产减值损失	(21.76)	(17.35)	3.00	6.00	4.00
公允价值变动收益	(0.53)	0.00	0.24	0.02	(0.09)
投资净收益	(18.59)	0.00	0.00	0.00	5.00
其他	(86.36)	(34.83)	(0.47)	(0.04)	(9.82)
营业利润	214.52	407.95	622.59	927.69	1,250.66
营业外收入	2.91	1.58	2.00	4.00	6.00
营业外支出	3.99	5.05	0.80	1.00	1.00
利润总额	213.43	404.48	623.79	930.69	1,255.66
所得税	48.88	105.06	143.47	214.06	301.36
净利润	164.55	299.43	480.32	716.63	954.30
少数股东损益	(2.26)	4.21	0.00	0.07	4.50
归属于母公司净利润	166.81	295.22	480.32	716.56	949.80
每股收益(元)	0.22	0.40	0.65	0.97	1.28

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	6.05%	24.46%	55.00%	45.00%	30.00%
营业利润	74.28%	90.17%	52.61%	49.01%	34.81%
归属于母公司净利润	90.47%	76.98%	62.70%	49.19%	32.55%
获利能力					
毛利率	21.91%	31.39%	32.00%	32.00%	32.00%
净利率	8.31%	11.82%	12.40%	12.76%	13.01%
ROE	7.89%	12.26%	16.57%	21.06%	22.30%
ROIC	6.14%	9.47%	10.16%	13.90%	18.29%
偿债能力					
资产负债率	57.77%	65.04%	63.70%	61.81%	57.70%
净负债率	77.73%	116.18%	91.51%	62.61%	33.19%
流动比率	0.67	0.61	0.71	0.70	0.72
速动比率	0.49	0.50	0.52	0.55	0.54
营运能力					
应收账款周转率	5.95	6.51	6.55	6.92	7.20
存货周转率	6.18	8.51	8.82	9.13	9.63
总资产周转率	0.44	0.42	0.52	0.66	0.77
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.40	0.65	0.97	1.28
每股经营现金流	0.94	0.71	1.01	1.85	2.15
每股净资产	2.85	3.25	3.91	4.59	5.74
估值比率					
市盈率	42.61	24.07	14.80	9.92	7.48
市净率	3.36	2.95	2.45	2.09	1.67
EV/EBITDA	23.93	13.72	11.12	7.47	5.31
EV/EBIT	45.52	19.23	14.30	9.25	6.42

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com