



长海股份(300196.SZ)

【联讯中小盘公司点评】长海股份：行业复苏促进收入增长，产能扩张持续释放业绩

2017年04月17日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：36.3 元

中小市值研究组

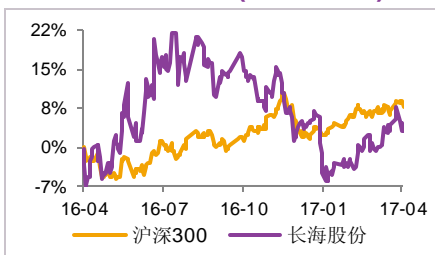
分析师：王风华

 执业编号：S0300516060001
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

 电话：010-64408919
 邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1767.9	2230.4	2915.5	3607.7
(+/-)	17%	26%	31%	24%
净利润	271	332	418	505
(+/-)	21%	23%	26%	21%
EPS(元)	1.30	1.56	1.97	2.38
P/E	28.94	23.2	18.4	15.2

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件

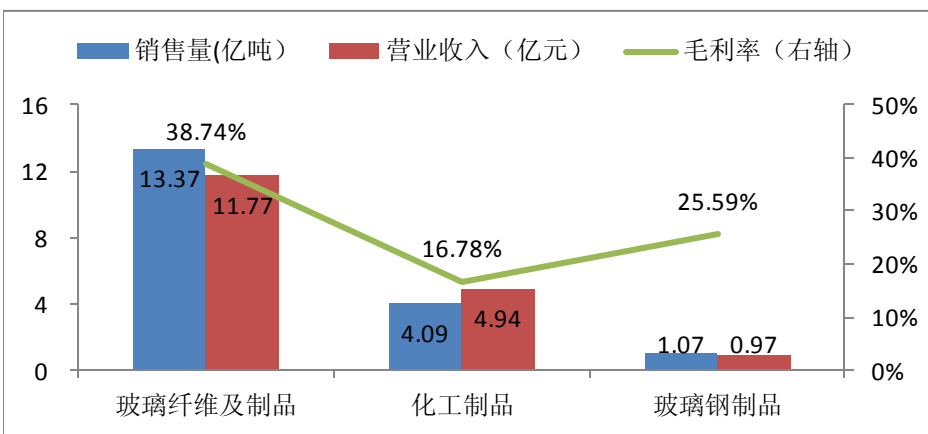
公司发布年报,2016年度,公司实现营业收入17.68亿元,同比增长16.61%;营业利润3.06亿元,同比增长31.03%;归母净利润2.58亿元,同比增长20.64%;每股收益1.3元,同比增长17.12%。公司以212,248,038股为基数,向全体股东每10股派发现金红利3.00元(含税)。

◇ 玻纤行业景气度持续上升,带动产品销售增长

一方面,公司短切毡、电子薄毡等优势产品持续获得客户高认可度,销售持续增长。另一方面,公司拥有从玻纤纱到玻纤制品到玻纤复合材料的完整产业链,由于上游玻纤纱价格的上涨促使了下游玻纤制品价格的上调,带动公司产品毛利水平提升,进一步扩大了产品的市场份额。

报告期内,公司玻纤行业收入12.74亿元,同比增长11.18%,毛利率37.74%,较上年同期增加2.64个百分点;化工行业营业收入4.94亿元,同比增长36.61%,毛利率16.78%,较上年同期下降0.91个百分点。

图表1: 分产品销售情况



资料来源：公司公告，联讯证券

2017年,市场对玻纤制品的需求增长趋势明确。地板、石膏板、覆铜板等对玻纤材料的需求前景良好,公司短切毡、湿法薄毡的需求有望进一步扩大。公司也将短切毡在汽车轻量化上的应用作为重要战略。未来,公司将紧跟市场需求,有望加大产能投放,提升生产效率。预计,玻纤制品营业收入将维持10%左右增速,毛利率将小幅提升。

◇ 开拓汽车轻量化市场,确立公司发展新核心

汽车轻量化是未来玻纤制品与玻纤复合材料发展的重要应用领域。短切毡应用于汽车棚顶、内饰的需求前景愈加广阔。同时,公司积极把握市场动向,



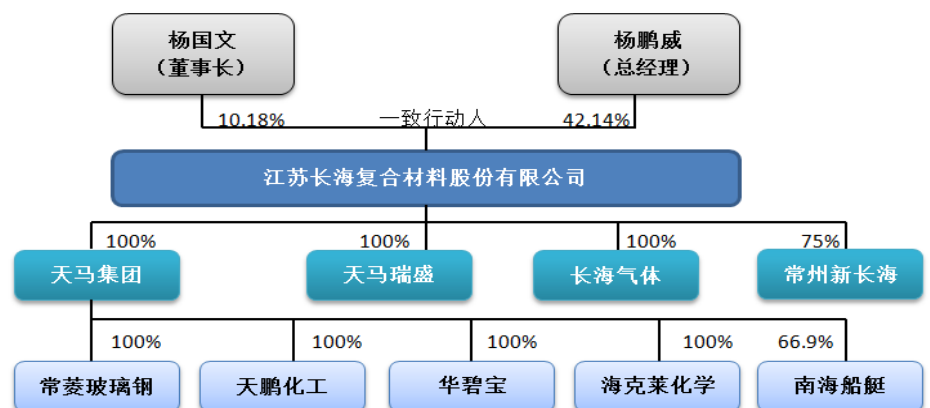
将大力发展与汽车轻量化，轨道交通相关的热塑性连续纤维复合材料，确立为发展新核心。据预测，热塑性材料 2017 年市场规模预计将突破 80 亿美元，连续纤维复合材料已开始在轨道交通车厢内衬板、汽车内饰件等领域应用。公司此次定增中就包含 7,200 吨连续纤维增强热塑性复合材料生产线项目。我们预计，未来受益于市场开拓及新项目达产，公司相关产品的销量有望于 2018 年实现大幅增长。

◇ 加强产业链布局，带动毛利提升

报告期内，公司定增 8 亿元，主要用于扩大玻纤及制品、化工制品产能。为更好实施募投项目，由天马瑞盛实施“4 万吨/年不饱和聚酯树脂生产技改项目”，公司向天马瑞盛增资 3000 万元。

2016 年，公司完成对常州天马集团剩余 40.43% 股权收购，天马集团成为公司全资子公司。通过天马集团，公司间接持有常菱玻璃钢、海克莱化工、天鹏化工、华碧宝特种新材 100% 股权，及常州南海船艇科技有限公司股权 66.9%。报告期内，天马集团实现营业收入 6.59 亿元，同比增长 7.15%；净利润 3513.5 万元，同比增长 26.92%。

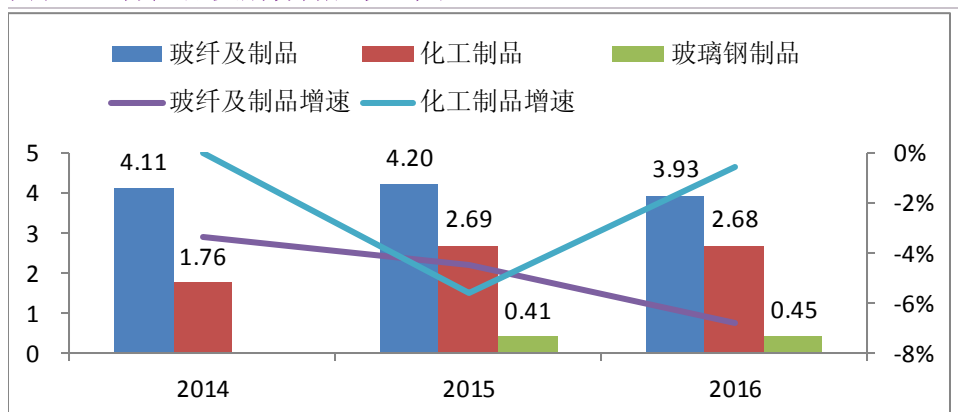
图表2： 公司主要子公司



资料来源:公司公告, 联讯证券

借此，公司进一步加强对产业链上下游控制能力。单从营业成本来看，各产品的材料成本均明显下降，为公司管控成本，提升毛利率起到积极基础。

图表3： 分产品类别材料成本（亿元）



资料来源:公司公告, 联讯证券

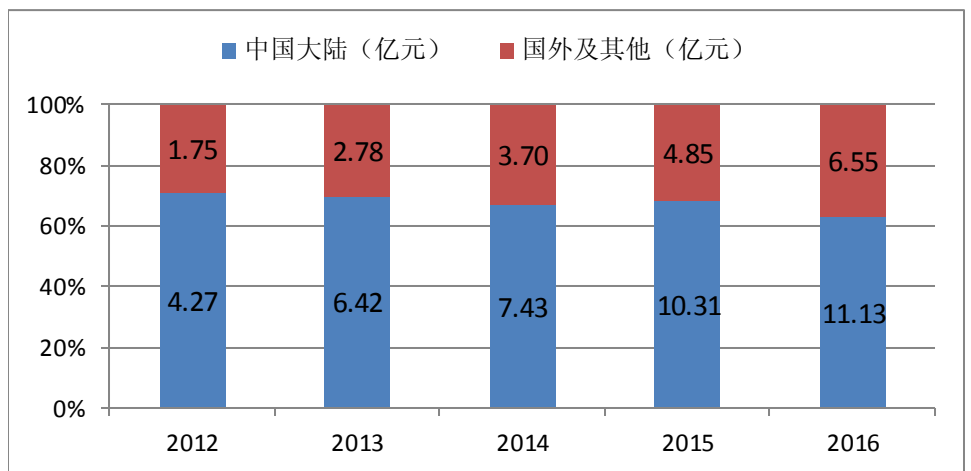


◇ 国际市场需求增加，“一带一路”促企业“走出去”

据预测，2016-2020 年，全球玻纤需求复合增速约 6%左右；受国际市场需求增长拉动，公司对外出口销售明显提升。报告期内，公司境外地区营业收入 6.55 亿元，同比增长 37.39%；占总收入比重 37.02%，占比较上年同期提高 5.6 个百分点。

我国作为全球最大的玻纤制品生产国与出口国，在国家大力推动“一带一路”战略的影响下，玻纤企业“走出去”步伐加快，中国玻纤制品的国际知名度进一步提升。在下游市场需求增长，汇率走低，以及企业着力扩大海外市场销售的共同作用下，预计 2017 年，公司境外业务收入仍将保持较高增速。

图表4： 公司境内外营业收入（亿元）



资料来源:公司公告, 联讯证券

◇ 估值与评级

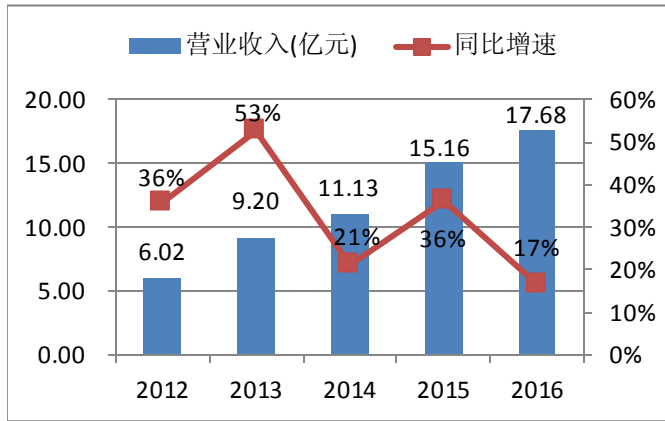
公司此前发布一季度业绩预告，预告 2017 年一季度，归属上市公司股东净利润盈利 5,500 万元-6,700 万元，同比增长 13.42%-38.17%。按照往年经验，一季度利润约占全年利润的 17%-19%，可以预计 2017 年，公司业绩仍将维持较快增长。我们假设在下游行业需求增长情况下，公司产品销量增长，毛利提升。预计 2017-2019 年，公司营业收入为 22.3、29.16、36.08 亿元，归母净利润为 3.32、4.18、5.05 亿元；EPS 为 1.56、1.97、2.38 元；对应当前股价 PE 为 23x、18x、15x。首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

- 1) 玻纤行业下游市场波动，需求下滑，产品价格下降，毛利降低；
- 2) 募集资金投资项目建设与投产进度不及预期，项目建设期内原有产能停产所造成的不利影响；
- 3) 控股股东计划于未来 6 个月内减持不超过 7.07%股权的市场风险；
- 4) 宏观经济与政策风险，反倾销与反补贴风险。

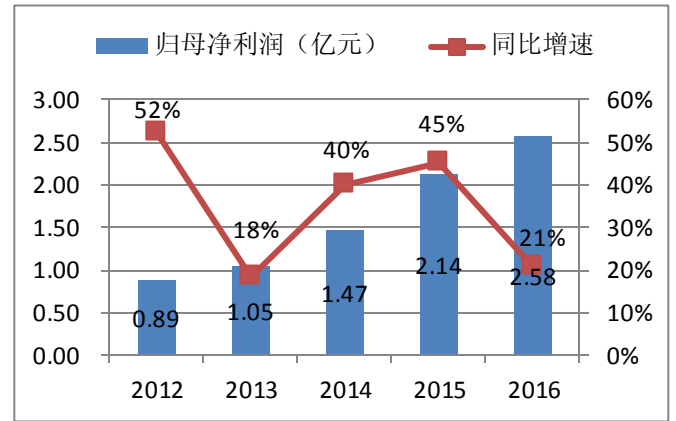


图表5: 营业收入及增速



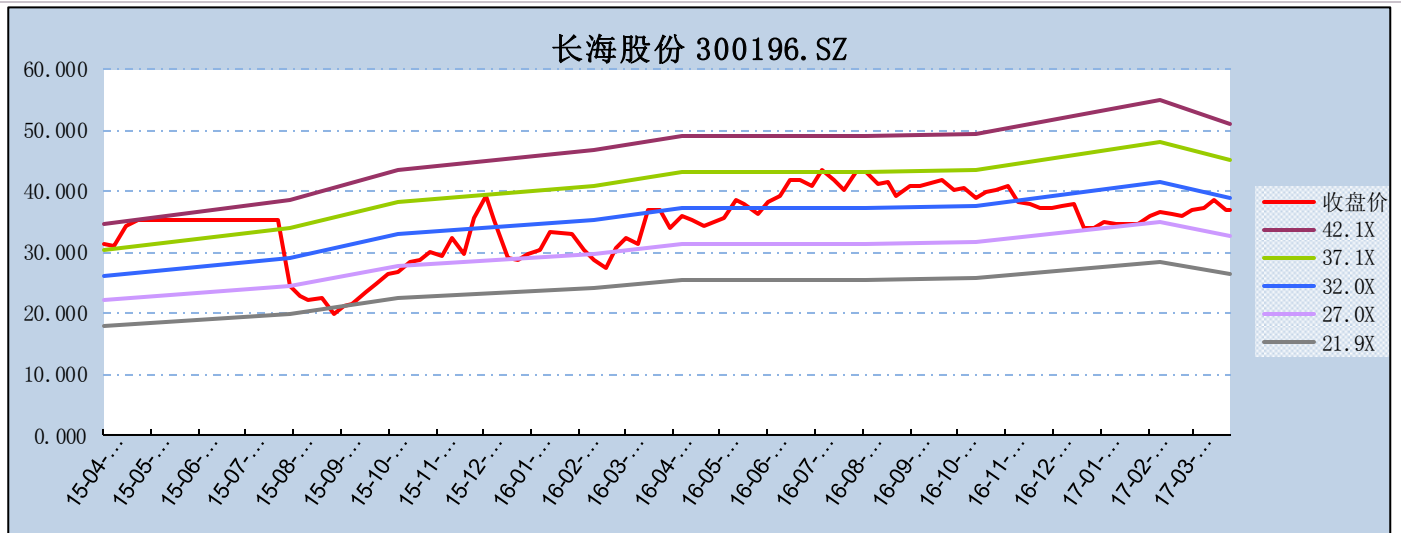
资料来源: Wind, 联讯证券

图表6: 归母净利润及增速



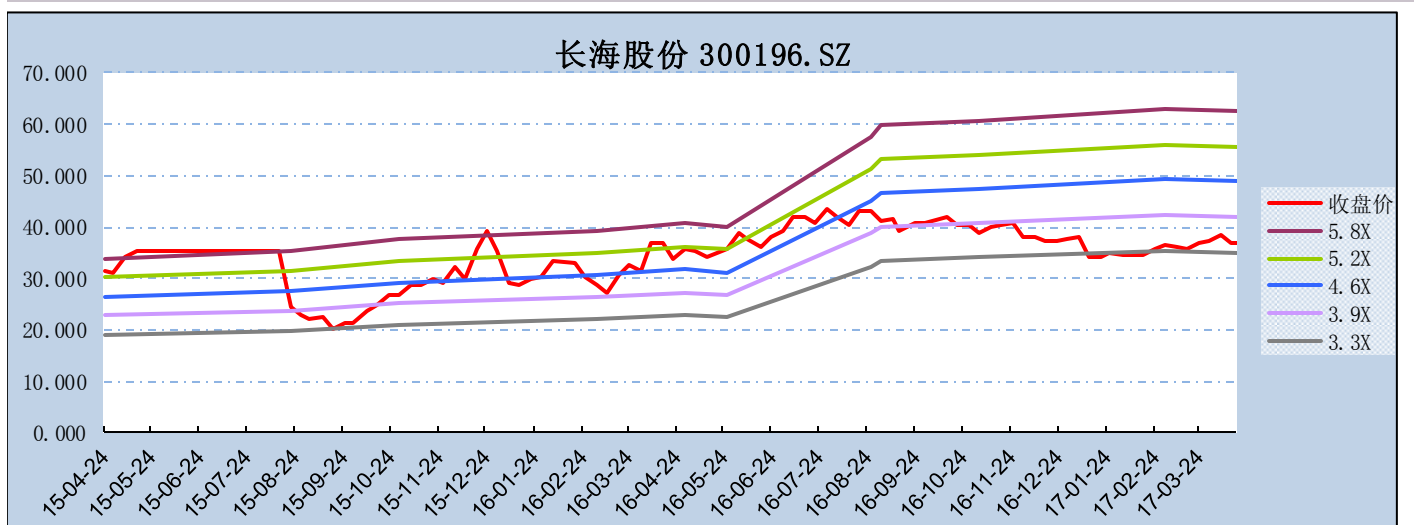
资料来源: Wind, 联讯证券

图表7: PE Bands



资料来源: Wind, 联讯证券

图表8: PB Bands



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1645	1539	2638	3876	经营活动现金流	329	435	568	703
现金	406	511	1294	2213	净利润	271	332	418	505
应收账款	339	410	536	663	折旧摊销	117	161	152	142
其它应收款	2	3	4	5	财务费用	4	14	18	23
预付账款	17	20	27	33	投资损失	-2	0	0	0
存货	145	163	213	263	营运资金变动	878	-242	898	1035
其他	737	432	565	699	其它	-938	170	-919	-1003
非流动资产	1381	1791	1689	1588	投资活动现金流	-617	-410	102	102
长期投资	0	0	0	0	资本支出	46	571	50	41
固定资产	1165	1574	1473	1371	长期投资	0	0	0	0
无形资产	174	174	174	174	其他	571	-161	-152	-142
其他	43	43	43	43	筹资活动现金流	461	65	97	98
资产总计	3026	3330	4327	5463	短期借款	-24	65	97	98
流动负债	508	644	844	1047	长期借款	-24	0	0	0
短期借款	252	317	414	512	其他	509	0	0	0
应付账款	163	208	274	341	汇率损失	16	16	16	16
其他	93	119	156	193	现金净增加额	190	105	783	919
非流动负债	203	203	203	203	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	149	149	149	149	成长能力				
其他	55	55	55	55	营业收入	16.6%	26.2%	30.7%	23.7%
负债合计	711	847	1047	1250	营业利润	31.0%	16.9%	25.7%	20.6%
少数股东权益	45	48	64	82	归属母公司净利润	20.6%	28.8%	26.0%	20.8%
归属母公司股东权益	2270	2434	3216	4131	获利能力				
负债和股东权益	3026	3330	4327	5463	毛利率	31.9%	30.9%	30.3%	29.9%
					净利率	15.3%	14.9%	14.3%	14.0%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	14.2%	13.8%	14.5%	13.5%
营业收入	1768	2230	2916	3608	ROIC	11.2%	12.2%	11.7%	11.0%
营业成本	1204	1540	2032	2528	偿债能力				
营业税金及附加	19	24	31	38	资产负债率	23.5%	25.4%	24.2%	22.9%
营业费用	93	116	151	187	净负债比率	14.8%	15.8%	14.6%	13.6%
管理费用	138	167	219	271	流动比率	323.9%	239.0%	312.5%	370.3%
财务费用	4	14	18	23	速动比率	150.4%	146.7%	220.4%	278.4%
资产减值损失	9	11	14	18	营运能力				
公允价值变动收益	3	0	0	0	总资产周转率	0.23	0.25	0.24	0.23
投资净收益	2	0	0	0	应收账款周转率	5.42	5.96	6.17	6.02
营业利润	306	358	450	543	应付账款周转率	10.42	12.04	12.09	11.72
营业外收入	11	28	36	45	每股指标(元)				
营业外支出	3	4	5	6	每股收益	1.30	1.56	1.97	2.38
利润总额	315	382	482	582	每股经营现金	1.55	2.05	2.68	3.31
所得税	44	50	63	76	每股净资产	10.69	11.47	15.15	19.47
净利润	271	332	418	505	估值比率				
少数股东损益	13	0	0	0	P/E	28.94	23.21	18.42	15.25
归属母公司净利润	258	332	418	505	P/B	3.52	3.16	2.40	1.86
EBITDA	450	557	652	747	EV/EBITDA	18.61	14.66	12.69	11.20
EPS（元）	1.30	1.56	1.97	2.38					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com