

# 长海股份 (300196.SZ)

## 业绩稳健增长, 开启成长新周期

2017Q1 公司实现营收 4.09 亿, 同比增长 5.16%; 归属净利 6002.68 万, 同比增长 23.79%

### ● 业绩保持稳健增长, 后续产能投放收入端有望提速

2016 年 Q1-Q4 营收增速分别为 58.71%、9.96%、12.1%、3.89%, 去年一季度主要是并表效应, 公司 2017 年 Q1 营收增速仍相对处于历史较低水平, 后续随着产能 2 季度开始投放, 收入增长有望提速; 公司业绩仍然保持稳健增长; 毛利率 28.4%, 同比下降 4.53 个 pct; 期间费用率同比下降 1 同比-3.45 个百分点, 其中销售费用率同比+0.8 个 pct、管理费用率同比-3.73 个 pct, 财务费用率同比-0.51pct。

### ● 内生外延开启新一轮成长周期

公司定增发行完成, 大股东 39.51 元/股认购 1.2 亿, 安全边际充足。募集资金 8 亿元主要用于玻纤纱、树脂产能扩张, 以及投建 7200 吨连续纤维增强热塑性复合材料。此次是上市以来第一次再融资, 主业产能扩张将为未来 3 年增长保驾护航。此外公司已具备“纱+制品+复合材料”一体化产业链, 且在材料领域经营管理能力突出, 积极寻求转型, 未来在新材料领域外延拓展具备明显优势。

### ● 投资建议: 维持“买入”评级

整体而言, 公司竞争力突出, 在成本控制、精细化管理等方面都表现优异; 目前公司正在积极推进纱+制品+复合材料上下游一体化产业链的战略, 积极扩充产能产品, 实现持续增长, 同时存在外延扩张预期; 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.50、1.95、2.52 元/股, 维持“买入”评级。

### ● 风险提示

玻纤市场需求持续低迷, 收购整合低预期, 新产品拓展低预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,516.06	1,767.92	2,156.99	2,755.28	3,570.52
增长率(%)	36.26%	16.61%	22.01%	27.74%	29.59%
EBITDA(百万元)	358.83	431.17	524.19	675.98	868.96
净利润(百万元)	213.54	257.63	317.77	413.83	534.18
增长率(%)	45.39%	20.64%	23.34%	30.23%	29.08%
EPS(元/股)	1.112	1.214	1.497	1.950	2.517
市盈率(P/E)	32.00	30.99	24.35	18.70	14.49
市净率(P/B)	5.29	3.52	2.99	2.58	2.19
EV/EBITDA	19.70	18.51	13.50	10.58	8.27

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	36.00 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-26

分析师: 邹戈 S0260512020001

 021-60750616

 zouge@gf.com.cn

分析师: 谢璐 S0260514080004

 021-60750630

 xielu@gf.com.cn

### 相关研究:

长海股份(300196.SZ): 业绩稳健增长, 看好持续成长 2017-04-16

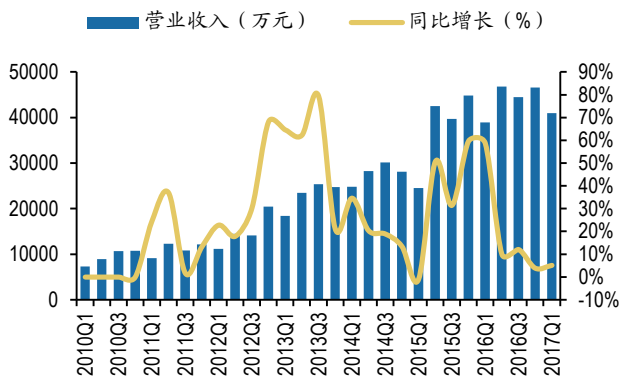
长海股份(300196.SZ): 内生增长依然稳健, 业绩符合预期 2017-02-28

长海股份(300196.SZ): 内生增长稳健, 外延可期 2016-11-04

联系人: 徐笔龙 021-60750611

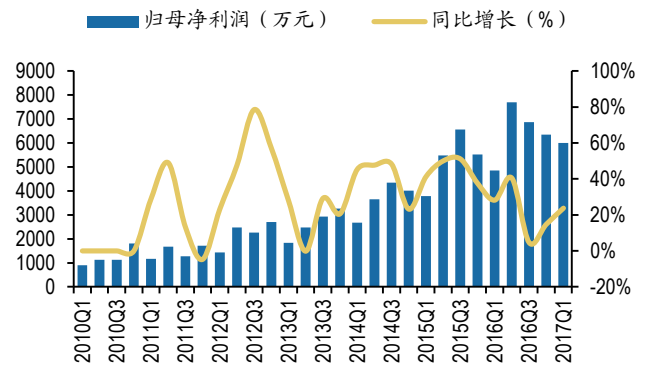
xubilong@gf.com.cn

图1: 2017年Q1收入同比增长5.16%



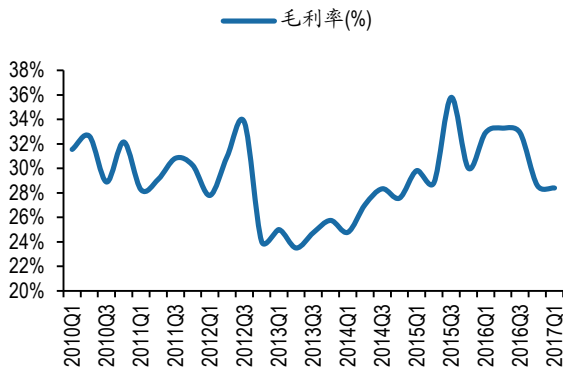
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图2: 2017年Q1归母净利润同比增长23.79%



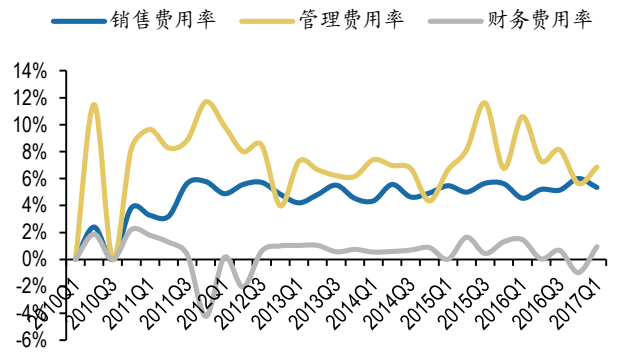
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图3: 2017年Q1毛利率同比回落4.53pct



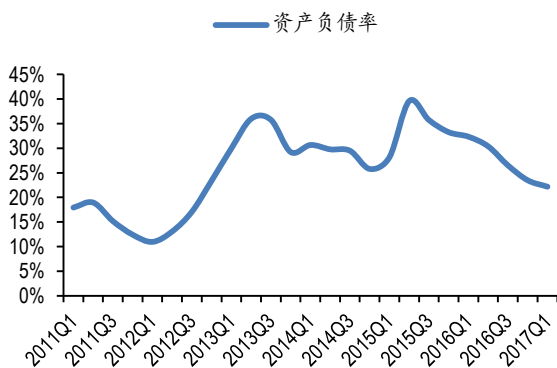
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图4: 2017年Q1期间费用率同比下降3.45pct



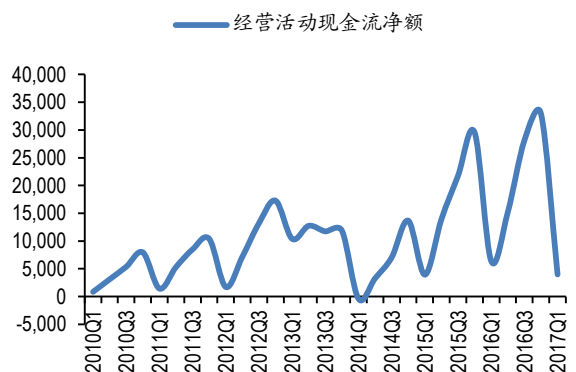
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图5: 2017年Q1资产负债率同比下降10.16pct



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图6: 2017年Q1净经营现金流同比下降



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	789	1645	1574	1712	1947
货币资金	216	406	918	864	857
应收及预付	430	460	528	686	881
存货	127	145	124	158	204
其他流动资产	16	635	4	4	4
<b>非流动资产</b>	1478	1381	1554	1822	2135
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1173	1097	1220	1430	1670
在建工程	63	67	98	138	188
无形资产	181	187	221	237	262
其他长期资产	61	30	16	16	16
<b>资产总计</b>	2267	3026	3128	3533	4082
<b>流动负债</b>	530	508	433	539	696
短期借款	276	252	100	120	150
应付及预收	250	253	333	419	546
其他流动负债	4	3	0	0	0
<b>非流动负债</b>	225	203	159	159	159
长期借款	172	149	159	159	159
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	55	0	0	0
<b>负债合计</b>	755	711	591	697	855
股本	192	212	212	212	212
资本公积	457	1185	1185	1185	1185
留存收益	644	873	1190	1604	2138
归属母公司股东权	1293	2270	2588	3001	3536
少数股东权益	220	45	49	55	62
<b>负债和股东权益</b>	2267	3026	3128	3533	4082

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	295	329	1156	513	681
净利润	225	271	322	419	541
折旧摊销	106	117	153	194	247
营运资金变动	-52	-65	663	-106	-115
其它	17	7	18	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-179	-617	-326	-450	-550
资本支出	-85	-27	-336	-457	-557
投资变动	-98	-5	10	7	7
其他	4	-585	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-25	477	-318	-117	-138
银行借款	625	395	-242	-100	-120
债券融资	-628	-443	-56	0	0
股权融资	0	782	0	0	0
其他	-22	-257	-19	-17	-18
<b>现金净增加额</b>	91	190	512	-54	-7
<b>期初现金余额</b>	124	216	406	918	864
<b>期末现金余额</b>	215	406	918	864	857

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	36.3	16.6	22.0	27.7	29.6
营业利润增长	45.3	31.0	17.9	30.6	29.4
归属母公司净利润增长	45.4	20.6	23.3	30.2	29.1
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	31.2	31.9	30.2	30.3	30.4
净利率	14.8	15.3	14.9	15.2	15.2
ROE	16.5	11.3	12.3	13.8	15.1
ROIC	12.9	11.8	17.6	19.0	20.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	33.3	23.5	18.9	19.7	20.9
净负债比率	0.2	-	-0.3	-0.2	-0.2
流动比率	1.49	3.24	3.64	3.18	2.80
速动比率	1.23	2.92	3.30	2.84	2.45
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.80	0.67	0.70	0.83	0.94
应收账款周转率	6.27	5.42	5.82	5.61	5.71
存货周转率	11.23	8.86	12.17	12.17	12.17
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.11	1.21	1.50	1.95	2.52
每股经营现金流	1.54	1.55	5.45	2.42	3.21
每股净资产	6.73	10.69	12.19	14.14	16.66
<b>估值比率</b>					
P/E	32.0	31.0	24.4	18.7	14.5
P/B	5.3	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	19.7	18.5	13.5	10.6	8.3

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1516	1768	2157	2755	3571
营业成本	1044	1204	1506	1919	2487
营业税金及附加	10	19	12	15	20
销售费用	82	93	104	128	170
管理费用	127	138	165	211	273
财务费用	15	4	19	17	18
资产减值损失	4	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资净收益	-1	2	10	7	7
<b>营业利润</b>	234	306	361	472	610
营业外收入	30	11	10	10	10
营业外支出	3	3	5	5	5
<b>利润总额</b>	260	315	366	476	615
所得税	36	44	44	57	74
<b>净利润</b>	225	271	322	419	541
少数股东损益	11	13	4	5	7
<b>归属母公司净利润</b>	214	258	318	414	534
EBITDA	359	431	524	676	869
EPS(元)	1.11	1.21	1.50	1.95	2.52

## 广发建材行业研究小组

- 邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。  
谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。  
徐笔龙：研究助理，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。  
赵勇臻：联系人，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。