



2019-01-18

公司点评报告

买入/首次

长海股份(300196)

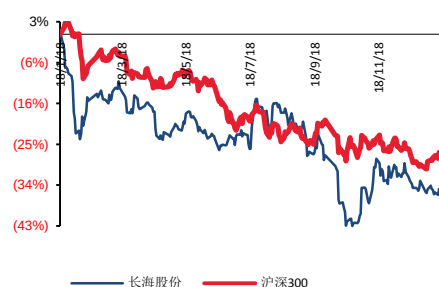
目标价: 13.09

昨收盘: 8.59

材料 材料 II

长海股份：业绩预增公告复合预期，2019 仍处于上行通道

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	424/261
总市值/流通(百万元)	3,646/2,245
12 个月最高/最低(元)	13.35/7.48

相关研究报告：

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：长海股份(300196.SZ)1月16日发布业绩预增公告，2018年公司预计实现归母净利润2.5-2.8亿元，同比增长23.8%至38.65%，其中预计非经常损益2600-3800万元(2017:3125.18万元)，产能增加，成本降低是公司业绩增长的主要原因。

产能扩张，净利润大幅提升：按照中位数测算，2018年公司扣非后归母净利润约2.33亿元，同比增长36.5%，根据我们测算，产能扩张是公司盈利上升的主要原因。2018年，公司完成了玻纤池窑一线3万吨至7万吨及二线7万吨至8.5万吨的扩建，玻纤纱产能较2017年底提升42.3%，不仅降低了玻纤制品原材料外购率，富余的产品还能实现对外销售，从而提升了玻纤制品板块的盈利能力。此外，公司4万吨/年树脂项目也于2018年投产，从而提升了化工制品板块的收入及利润。

冷修技改降成本效果明显，未来玻纤板块毛利率有望提升：在完成相关技改后，公司新窑炉吨玻纤纱制造成本由3100元/吨下降600元/吨(20%左右)至2500元/吨左右，除原料燃料成本外基本已接近行业龙头中国巨石的成本水平；同时，根据我们测算，由于冷修技改复产产能尚未充分爬坡，2018年前三季度公司技改扩建并未带来玻纤制品板块毛利率的明显提升。我们认为2019年，随着玻纤纱产能充分释放，公司玻纤制品板块成本将稳步下降，从而提升公司盈利能力。

汇率承压及玻纤出口退税率提升利好公司出口业务：2018年10月，财政部发布提高出口退税率产品清单，涉及1100多项产品，其中玻纤纱及玻纤制品的出口退税率由5%上升到10%，从2018年11月1日开始正式执行。根据我们测算，如果公司出口规模保持在2017年水平(8500万美元)，则每年税前利润可以增加3000万元(10-15%)左右，从而增厚公司业绩。同时，我们认为人民币汇率在2019年大概率将处于近年来相对低位，从而进一步利好公司出口业务。

全产业链覆盖，抗风险能力强：公司目前已实现从上游玻纤纱到下游玻纤制品、复合材料的全产业链覆盖，抗风险能力强，运营效率高，销售管理费率控制及应收账款管理能力在位于上市玻纤企业前列。考虑到公司产能的扩张、稳固的玻纤制品龙头地位、较强的抗风险能力以及毛利率的提升，我们认为公司2019年盈利仍将处于上行通道。

投资建议：预计 19-20 年公司归母净利润为 3.34、4.02 亿元，EPS 分别为 0.79、0.95 元，同比增长 23.2%、20.2%。给予公司对应 19 年盈利预测 14 倍估值，目标价 11.02 元，给予“买入”评级；我们暂时维持盈利预测不变，待公司披露更多运营数据后，我们将更新相关预测。

风险提示：需求低于预期，技改效果低于预期，原燃料价格持续上涨超预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2027	2333	2837	3445
(+/-%)	14.67	15.07	21.60	21.43
净利润(百万元)	202	271	334	402
(+/-%)	-21.62	34.37	23.19	20.15
摊薄每股收益(元)	0.48	0.64	0.79	0.95
市盈率(PE)	18.40	13.44	10.91	9.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	406	612	800	1042	1260	营业收入	1768	2027	2333	2837	3445
应收和预付款项	356	364	132	149	185	营业成本	1204	1514	1666	2023	2460
存货	145	167	201	246	298	营业税金及附加	19	19	22	27	33
其他流动资产	738	473	838	906	1046	销售费用	93	103	119	144	175
流动资产合计	1645	1617	1970	2343	2789	管理费用	138	152	210	255	310
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	4	30	-4	-10	-14
投资性房地产	16	0	0	0	0	资产减值损失	9	10	10	10	10
固定资产	1097	1079	1076	1065	1046	投资收益	2	26	10	10	10
在建工程	67	208	204	202	201	公允价值变动	3	-4	0	0	0
无形资产开发支出	174	173	167	161	155	营业利润	306	233	320	397	480
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	8	3	15	15	15
其他非流动资产	1381	1487	1475	1455	1430	利润总额	315	236	334	412	495
资产总计	3026	3104	3445	3798	4219	所得税	44	34	49	60	72
短期借款	252	88	88	88	88	净利润	271	202	286	352	423
应付和预收款项	184	206	242	290	345	少数股东损益	13	0	14	18	21
长期借款	149	0	0	0	0	归母股东净利润	258	202	271	334	402
其他负债	127	357	433	457	485						
负债合计	711	651	763	835	918						
股本	212	424	424	424	424	预测指标					
资本公积	1185	973	973	973	973		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	873	1011	1225	1489	1806	毛利率	31.9%	25.3%	28.6%	28.7%	28.6%
归母公司股东权益	2270	2408	2622	2886	3204	销售净利率	14.6%	10.0%	11.6%	11.8%	11.7%
少数股东权益	45	45	59	77	98	销售收入增长率	16.6%	14.7%	15.1%	21.6%	21.4%
股东权益合计	2315	2453	2681	2963	3301	EBIT 增长率	16.0%	-16.8%	24.5%	21.6%	19.7%
负债和股东权益	3026	3104	3445	3798	4219	净利润增长率	20.6%	-21.6%	34.4%	23.2%	20.2%
						ROE	11.3%	8.4%	10.3%	11.6%	12.5%
						ROA	8.5%	6.5%	7.9%	8.8%	9.5%
						ROIC	12.0%	10.9%	13.3%	15.9%	18.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.30	0.48	0.64	0.79	0.95
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	10.03	18.40	13.44	10.91	9.08
经营性现金流	329	378	274	379	366	PB (X)	1.22	1.56	1.39	1.26	1.14
投资性现金流	-617	58	-85	-85	-85	PS (X)	1.57	1.85	1.56	1.29	1.06
融资性现金流	461	-244	0	-52	-62	EV/EBITDA (X)	6.34	8.74	6.95	5.46	4.33
现金增加额	16	-19	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。