



2019-10-27

公司点评报告

买入/维持

长海股份(300196)

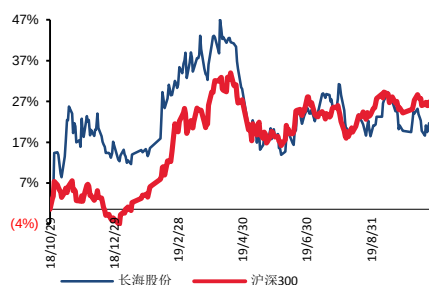
目标价: 11.85

昨收盘: 8.98

材料 材料 II

长海股份：业绩符合预期，市场承压加速行业整合

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	415/252
总市值/流通(百万元)	3,728/2,262
12 个月最高/最低(元)	11.12/7.56

相关研究报告：

长海股份(300196)《长海股份：业绩预增公告复合预期，2019 仍处于上行通道》——2019/01/20

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：公司发布 2019 年三季报，前三季度实现营收 16.65 亿元

(+5.32%)，归母净利润 2.35 亿元(+20.58%)，扣非后归母净利润 2.22 亿元(+25.1%)，其中 Q3 实现营收 5.8 亿元(-2.32%)，归母净利润 0.89 亿元(+2.74%)，扣非后归母净利润 0.84 元(+3.02%)。

玻纤价格回落致 Q3 业绩增速放缓：我们看到，Q3 公司业绩增速环比二季度回落明显，一方面由于去年 Q3 业绩基数较高，另一方面由于玻纤价格的下行压力，导致 Q3 业绩略有承压，以 2400tex 无碱缠绕直接纱为例，前三季度均价同比下滑约 10%，其中 Q3 均价环比 Q2 下滑约 6.1%，价格回落导致 Q3 公司综合毛利率环比回落 1.2 个 pct，但技改使得公司成本大幅下降，毛利率同比仍提升约 2.9 个 pct；我们测算公司三季度玻纤纱销量约 4-5 万吨，得益于技改生产线生产规模及生产效率的提升，玻纤纱销量依旧保持稳定增长，目前行业普通无碱粗纱价格在 4000 元/吨左右；短切毡受汽车行业景气度下行的影响，量价整体略有下滑，但公司高端短切毡价格相对比较稳定，在行业景气度下行阶段，公司短期毡规模及纱毡一体化的优势使得公司竞争力十足；薄毡下游应用领域有所拓展，同时地产新开工在向竣工有效传导，整体销量保持平稳增长。

现金流良好，资产负债表持续修复：前三季度公司经营性净现金流为 2.28 亿元，同比增长 35.6%，同时报告期末在手现金 4.77 亿元，同比小幅增长，资产负债率降至 15.62%，较年初下降 3.8 个百分点，存货周转天数较二季度末下降 2.7 个百分点，表明 Q3 公司整体出货情况良好，库存压力不大；充足的现金流一方面保障公司各项业务的有序进行，另一方面可以偿还本息负债，优化债结构，报告期末公司已无长期借款，短期借款同比下降 56.6%，资产负债表持续修复。

汇兑损益降低财务费用，期间费用率继续降低：Q3 公司期间费用率为 11.76%，环比下降 0.2 个 pct，同比下降约 4 个 pct，其中研发费用率同比下降 5.3 个 pct，主要由于去年三季度公司生产线技改，研发投入较多所致。报告期内公司财务费用为-702 万元，主要原因由于人民币贬值，汇兑收益增加所致，公司出口产品主要以美元结算，公司通过美元存款以及远期结汇等措施，降低财务费用，从而进一步增厚公司利润。

行业依旧承压，静待行业拐点：我们认为，公司通过生产线技改，有效降低生产成本，在行业景气下行阶段提升抗风险能力，而 Q4 外部环境及行业供需格局依旧有压力，粗纱价格仍有下跌空间，而当前价格水平部分中小企业已经面临亏损，若价格下行周期依旧延续，势必将加速行业洗牌，行业集中度有望进一步提升；而公司作为纱毡一体化的制品小龙头，未来不排除继续扩张产能，有望逆势提升市占率，综合竞争力进一步提升。

投资建议：暂时维持 19-20 年公司归母净利润分别为 3.28、3.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.77、0.92 元，同比增长 24.7%、18.9%，对应 19-20 年 PE 估值分别为 11.7、9.8 倍，下调目标价至 11.85 元，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济持续下滑，行业落后产能出清低于预期，原燃料价格上涨超预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2027	2198	2496	2955
(+/-%)	14.67	8.42	13.6	18.4
净利润(百万元)	201.94	263.08	328	390
(+/-%)	-21.62	30.28	24.7	18.9
摊薄每股收益(元)	0.48	0.62	0.77	0.92
市盈率(PE)	27.41	14.25	11.67	9.76

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

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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

张文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。