



2020-04-27

公司点评报告

买入/维持

长海股份(300196)

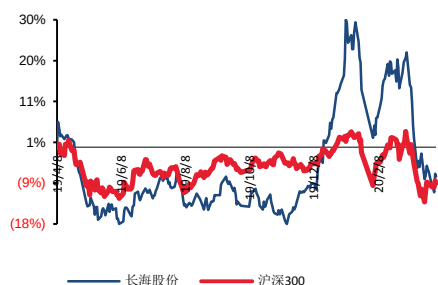
目标价: 15.66

昨收盘: 9.56

材料 材料 II

长海股份: Q1 汇兑收益增加业绩逆势上涨, 全年有望低开高走

■ 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)	3,969/2,412
12 个月最高/最低(元)	13.36/8.40

相关研究报告:

长海股份(300196)《长海股份: 短期行业承压, 2020 年仍有望底部向上》—2020/04/07

长海股份(300196)《长海股份: 业绩符合预期, 期待 2020 年行业拐点向上+自身成长共振》—2020/01/13

长海股份(300196)《长海股份: 业绩符合预期, 市场承压加速行业整合》—2019/10/27

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: 2020 年一季度公司实现营收 3.97 亿元, 同比下滑 23.77%, 实现归母净利润 5607 万元, 同比增长 1.87%, 超预期业绩预告上限; 扣非归母净利润为 5203 万元, 同比增长 2.27%。

点评:

Q1 量价齐跌导致营收下滑: 公司一季度营收下滑超 20%, 一方面受 Q1 疫情影响, 部分原材料短缺以及需求恢复低于预期, 导致公司产能发挥不足, 出货受到一定影响; 另一方面价格同比下滑明显, 以 2400tex 无碱缠绕直接纱为例, 2020 年一季度主流厂商均价同比下滑约 18.2%, 环比上涨 0.56%; 而由于人民币贬值, 公司汇兑收益超过 1000 万, 同比大幅增加, 从而导致业绩逆势上涨。目前行业普通无碱粗纱价格在 3800-4000 元/吨左右, 随着国内需求逐步回暖, 预计价格继续下行概率不大, 全年有望底部向上;

资产负债表依旧强劲, 毛利率同比小幅提升: 报告期末, 公司资产负债率仅为 13.8%, 同比下滑约 7.3 个 pct, 其中长期负债为 0, 在手现金及可交易金融资产约 7.6 亿元, 经营性净现金流约 3695 万元, 同比增长约 2.8 倍, 资产负债表依旧强劲; 公司在行业景气底部保持良好的现金流, 为公司逆势扩张产能提供保障; **Q1 公司毛利率为 29.87%, 同比提升约 1.8 个 pct, 环比提升 2 个 pct,** 一方面树脂业务原材料价格大幅下滑, 毛利率有所提升; 其次玻纤及制品业务价格环比基本持平, 而技改后生产线效率提升使得生产成本下降, 盈利水平逆势提升。

疫情或影响 2020 年上半年产销, 全年仍有望拐点向上: 由于疫情的影响, 对公司国内外销售产生一定影响, 尤其是当前国外疫情仍处于爆发期, 19 年公司海外销售占比约 24%, 上半年海外销售有所延后或停滞。但拉长周期看, 行业基本已经触底, 最差阶段已经过去, 从供给端来看, 19-20 年新增产能大幅减少, 预计 20 年新增产能在 20-30 万吨, 占比约 4-6%, 产能冲击十分有限; 而从需求端来看, 疫情导致需求推迟但并不会缺席, 随着 5G 时代到来, 电子布需求有望爆发, 近期电子布提价说明需求回暖, 同时 2020 年基建触底回暖, 汽车销售有望止跌回升, 国内外风电维持高景气度, 需求仍有支撑, 2020 年行业仍有望触底向上。

提升生产效率, 挖掘自身成长性。 我们认为, 1) 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; 2) 公司打通玻纤纱-制品-精细化工产业链, 产业链一体化自我调节能力强; 3) 目前公司已启动原年产 2.5 万吨不饱和聚酯树脂生产线扩建成年产

10 万吨，未来不排除继续扩张产能，玻纤纱、树脂、玻纤制品同步扩建，一方面有望逆势提升市占率，打开新的成长空间，另一方面避免只扩产玻纤纱产能加剧行业竞争。

投资建议：我们预计 20-21 年公司归母净利润分别为 3.34、4.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.8 和 0.97 元，同比增长 15.22%和 21.02%，对应 20-21 年 PE 估值分别为 12 和 9.9 倍，暂时维持目标价 15.66 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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2209.71	2543.75	3071.46	3361.61
(+/-%)	0.54	15.12	20.75	9.45
净利润(百万元)	289.45	333.52	403.64	479.90
(+/-%)	10.03	15.22	21.02	18.89
摊薄每股收益(元)	0.70	0.80	0.97	1.16
市盈率(PE)	13.74	11.93	9.85	8.29

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。