



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

长海股份(300196)

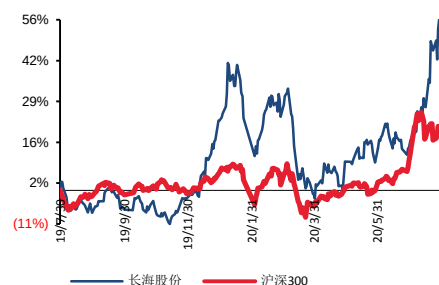
目标价: 19.2

昨收盘: 13.35

材料 材料 II

长海股份：Q3 降幅继续收窄，涨价推升未来业绩弹性

■ 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)	5,543/3,368
12 个月最高/最低(元)	16.96/8.40

相关研究报告：

长海股份(300196)《长海股份：业绩符合预期，产能逆势扩张打开未来成长空间》——2020/07/30

长海股份(300196)《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》——2020/04/27

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

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 年前三季度公司实现营收 14.77 亿元（-11.3%），实现归母净利润 1.96 亿元（-16.39%），扣非归母净利润 1.85 亿元（-16.96%）；其中 Q3 实现营收 5.71 亿元（-1.61%），归母净利润 0.72 亿元（-18.65%），扣非归母净利润 0.69 亿元（-18.65%）。

点评：

Q3 降幅环比继续收窄，Q4 业绩弹性有望显现：公司 Q1-Q3 营收增速分别为-23.77%、-9.79%、-1.61%，降幅逐季度收窄，由于玻纤价格从 9 月份开始提涨，预计四季度公司营收业绩增速有望双双转正；三季度以来，国内经济加速恢复，国外疫情影响也在边际减弱，行业供需格局持续改善，行业价格在 7-8 月份触底反弹，以 2400tex 无碱缠绕直接纱为例，7 月底含税格约 4000 元/吨，9 月底价格约 4750 元/吨，而国庆假期后价格进一步上涨至 5400 元/吨，创近几年来新高；我们认为，当前国内需求旺盛，行业库存已经降至低位，供需偏紧的格局有望持续，明年随着全球经济的复苏，行业景气度有望进一步回升。

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 13.99%，同比下滑约 1.6 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 2.15 亿元，而由于三季度人民币升值，预计三季度公司汇兑损益约 1700 万，导致 Q3 财务费用同比增长 2.6 倍，对业绩有一定影响，但公司整体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；前三季度公司综合毛利率为 29.88%，同环比均小幅增加，其中 Q3 毛利率为 30.25%，创近三年来新高；一方面树脂业务原材料价格大幅下滑，毛利率有所提升；其次玻纤及玻纤制品从 8 月中旬开始陆续提价，推升毛利率。

价格持续推涨，四季度业绩弹性有望显现：8 月中旬以来国内主要企业价格主流产品开始持续上调，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存继续下降，部分产品出现供不应求的局面，部分厂家直接纱价格已经突破 5000 元/吨，创近年来新高，基于当前紧张的供需格局，后续仍有涨价空间，同时电子纱价格也逐步恢复，主流电子布价格恢复到 3.5 元/米；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，需求将稳定增长；而从供给端来看，19-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为

长周期景气度向上的拐点，公司将受益行业景气上行周期。

产能逆势扩张，打开未来成长性：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，同时计划新建 5 条薄毡线，建成后公司薄毡产能将达到 10 亿平米，除此之外，公司已发行不超过 5.5 亿元可转债，用于建设一条年产 10 万吨无碱玻纤纱产能，公司玻纤纱、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：我们暂时维持 20-21 年公司归母净利润为 3、4 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 和 0.96 元，同比增长 3.69%和 33.15%，对应 20-21 年 PE 估值分别为 18 和 13.5 倍，维持目标价 19.2 元及“买入”评级。

风险提示：全球经济持续下滑，行业落后产能出清进度低于预期，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	2491.00	3100.09	3471.57
(+/-%)	0.54	12.73	24.45	11.98
净利润(百万元)	289.45	300.13	399.62	491.34
(+/-%)	10.03	3.69	33.15	22.95
摊薄每股收益(元)	0.70	0.72	0.96	1.18
市盈率(PE)	18.60	17.94	13.48	10.96

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张靖雯

18589058561

zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售

何艺雯

13527560506

heyw@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。