



2021-04-10

公司点评报告

买入/维持

长海股份(300196)

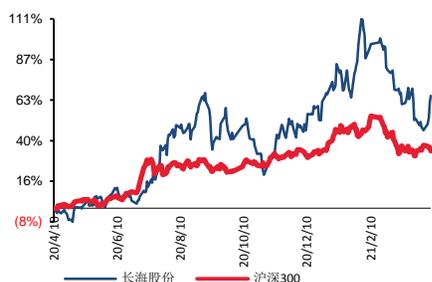
目标价: 21.96

昨收盘: 16.78

材料 材料II

长海股份：产能稳步扩张，21 年业绩高弹性可期

■ 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)	6,967/4,234
12 个月最高/最低(元)	21.34/9.45

相关研究报告：

长海股份(300196)《长海股份：Q3 降幅继续收窄，涨价推升未来业绩弹性》--2020/10/27

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

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 年公司实现营收 20.43 亿元 (-7.57%)，归母净利润 2.71 亿元 (-6.48%)，扣非归母净利润 2.53 亿元 (-6.72%)；其中 Q4 实现营收 5.65 亿元 (+3.84%)，归母净利润 0.74 亿元 (+35.93%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (+39.78%)；同时预计 2021 年一季度归母净利润为 0.9-1.14 亿元，同比增长 60.53%-103.33%。

点评：

Q4 业绩弹性显现，汇兑损益拖累全年业绩：2020 年由于人民币持续升值的影响，公司全年汇兑损失约 2880 万(2020 年海外销售占比约 20%)，而 19 年为收益约 32 多万，汇兑损失拖累全年业绩。公司 Q1-Q4 营收增速分别为 -23.77%、-9.79%、-1.61%、3.84%，行业景气度逐步回升，其中公司四季度营收实现正增长，业绩增速达到 35% 以上；2020 年公司实现玻纤及制品销量约 19.6 万吨，同比增长 1.38%；从价格端来看，我们测算，公司玻纤及制品全年平均价格约 6770 元/吨，同比下滑 5%，主要是受疫情影响，前三季度价格较低所致；玻纤价格从去年 9 月份开始提涨，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，到年末价格进一步上涨至 5600 元/吨，目前价格已经突破 6000 元/吨，创近年来新高。

资产负债表依旧强劲，毛利率同比继续提升：报告期末，公司资产负债率仅为 23.65%，同比增长约 9.4 个 pct，主要是报告期内发行 5.5 亿元可转债(转股价为 16.24 元/股)，负债有所增加所致，其中长期负债为 0，在手现金及可交易金融资产约 13.55 亿元，经营性净现金流约 4.33 亿元，而由于人民币升值导致汇兑损失增加，导致全年财务费用同比增长 9.36 倍，对业绩有一定影响，但公司整体资产负债表依旧强劲；公司现金流良好，为产能扩张提供保障；2020 年公司综合毛利率为 30.93%，同比增加约 1.8 个 pct，其中 Q4 毛利率为 33.67%，同比提升 5.9 个 pct，环比提升 3.4 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；其次玻纤及玻纤制品从 8 月中旬开始陆续提价，推升产品毛利率。

2021 年行业高景气度，公司业绩弹性显现：当前国内需求旺盛及海外需求逐步复苏，企业出货良好，库存持续低位运行，无碱粗纱及电子纱均创 2015 年以来新高，价格持续上涨推升公司 21Q1 业绩同增 60.5-103.3%；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，21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局仍偏紧，后市仍有提价预期，公司将充分受益行业高景气度。

产能保持扩张，打开未来成长性：我们认为，1) 公司通过新建及技改生产线，有效降低生产成本，提升竞争优势；2) 公司打通精细化工-玻纤纱-制品产业链，产业链一体化自我调节能力强；3) 公司已于 20 年 11 月启动原年产 2.5 万吨不饱和聚酯树脂生产线扩建成年产 10 万吨，21 年将技改完成；同时计划新建 5 条薄毡线（20Q4 已经投产一条线），全部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 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，预计 21 年年中投产，公司玻纤纱、树脂、玻纤制品同步扩建，将稳步提升市占率，打开新的成长空间。

投资建议：我们预计 21-22 年公司归母净利润为 5、6.43 亿元，对应 EPS 分别为 1.22 和 1.57 元，同比增长 84.7%和 28.6%，对应 20-21 年 PE 估值分别为 13.7 和 10.7 倍，上调目标价至 21.96 元（原值为 19.2 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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2042.51	3035.25	3664.55	4037.47
(+/-%)	-7.57	48.60	20.73	10.18
净利润(百万元)	270.69	500.13	643.22	737.52
(+/-%)	-6.48	84.76	28.61	14.66
摊薄每股收益(元)	0.66	1.22	1.57	1.80
市盈率(PE)	25.33	13.71	10.66	9.30

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	zhaf1@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。