

长海股份 (300196)

公司研究/点评报告

价格及毛利率下滑，净利同比下降 6.5%

—长海股份 2020 年年报点评

点评报告/建材

2021 年 04 月 12 日

一、事件概述

2021 年 4 月 10 日公司发布 2020 年年报，营收 20 亿，同比下降 7.6%，归母净利润 2.7 亿，同比下降 6.5%。

二、分析与判断

➤ 价格及毛利率下滑，净利同比下降 6.5%。

据公司年报，报告期玻纤及制品营收同比下降 3.4%，毛利率同比下降 1.1 个百分点，树脂等化工品营收同比下降 16.1%，毛利率同比增加 6.14 个百分点。玻纤及制品销量 19.6 万吨，同比增长 1.4%，树脂等化工品销量 9 万吨，同比增长 11.2%。报告期营收和净利的小幅下滑主要是玻纤产品价格下跌及毛利率下降所致。展望 2021 年，我们判断随着疫情的缓解，玻纤下游需求持续回暖，公司业绩有望稳步增长。

➤ 竣工持续回暖，玻纤需求有望快速增长。

建筑领域是玻纤应用最传统也是需求最高的领域，主要包括房地产和基建，下游应用主要是外墙屋面保温防水，玻纤增强水泥，玻璃钢建材等。据 wind 数据，房地产期房销售数据到房屋竣工数据之间的传导时间为 2-3 年左右；从前两轮传导周期来看，2009 年 10 月房屋销售面积累计同比达到高点，而竣工面积累计同比在 2012 年 3 月达到顶点，传导时间为 2 年 3 个月；2013 年 2 月销售面积累计同比达到高点，对应竣工面积累计同比在 2016 年 2 月达到顶点，传导时间为 3 年。本轮的房屋销售面积累计同比高点为 2016 年 3 月，2017 年-2019 年商品房销售面积与竣工面积差值持续扩大，由于疫情影响本轮的竣工高点推迟，我们预计 2021 年竣工数据有望持续回暖，玻纤需求有望快速增长。

➤ 上游玻纤纱产能扩张，玻纤及制品成本逐步下降。

公司目前玻纤纱产能为 20 万吨，预计到 2021 年底可达 30 万吨，玻纤纱产能增幅超 50%。随着玻纤纱扩张带来的规模效应、玻纤制品原材料自给自足带来的运费等减少以及生产线冷修技改后的效率提升，公司玻纤及其制品的单位吨成本已从 2017 年的 5770 元/吨下降至 2019 年的 4646 元/吨。我们判断，随着新一轮产能扩张，玻纤纱及制品单吨成本有望进一步下降。

➤ 布局复合材料产品，完成产业链一体化，提升抗风险能力。

公司通过自建+收购的方式形成了较为完整的玻纤纱—玻纤制品—树脂—玻纤复合材料产业链，改善了公司之前以玻纤制品为主的较为单一的产品结构，从而提高了公司的抗风险能力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 1.00 元、1.28 元、1.60 元，对应 PE 分别为 16.8 倍、13.2 倍、10.5 倍。据 wind，当前玻纤行业可比公司平均估值约为 32 倍，此外考虑到受益于竣工持续回暖，玻纤需求稳步提升，玻纤行业高景气度有望持续延续，以及公司向上下游拓展，降低成本，提高抗风险能力，维持“推荐”评级。

四、风险提示

玻纤纱产能扩张速度慢；房地产竣工端回暖速度放缓。

推荐 维持评级

交易数据	2021-4-9
收盘价(元)	16.78
近 12 个月最高/最低	21.86/8.33
总股本(百万股)	408.70
流通股本(百万股)	245.83
流通股比例(%)	60%
总市值(亿元)	68.58
流通市值(亿元)	41.25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 杨侃

执业证号: S0100516120001
电话: 0755-22662010
邮箱: yangkan@mszq.com

相关研究

- 1,《长海股份(300196.SZ)深度报告:竣工回暖带来行业景气,产能扩张驱动业绩》20210126
- 2,《长海股份(300196)调研报告:竣工持续回暖,玻纤需求有望快速增长》20210106

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,043	2,691	3,339	4,161
增长率 (%)	-7.6%	31.7%	24.1%	24.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	271	409	521	656
增长率 (%)	-6.5%	51.0%	27.6%	25.7%
每股收益 (元)	0.66	1.00	1.28	1.60
PE (现价)	25.4	16.8	13.2	10.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,043	2,691	3,339	4,161
营业成本	1,411	1,890	2,324	2,878
营业税金及附加	17	23	28	35
销售费用	131	155	199	252
管理费用	84	109	136	170
研发费用	84	108	136	169
EBIT	316	406	516	658
财务费用	22	(40)	(60)	(72)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	8	10	8	9
营业利润	310	468	596	750
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	309	468	596	750
所得税	39	60	74	94
净利润	270	408	522	655
归属于母公司净利润	271	409	521	656
EBITDA	475	564	683	832
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1244	1847	2076	2984
应收账款及票据	349	518	581	746
预付款项	11	18	21	25
存货	166	294	282	428
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	2134	2658	3395	4285
长期股权投资	0	10	18	27
固定资产	1462	1590	1635	1718
无形资产	159	150	141	132
非流动资产合计	1744	1681	1570	1487
资产合计	3878	4339	4966	5772
短期借款	27	0	0	0
应付账款及票据	242	322	388	488
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	433	485	590	741
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	484	484	484	484
非流动负债合计	484	484	484	484
负债合计	917	969	1074	1225
股本	409	409	409	409
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)
股东权益合计	2961	3369	3891	4547
负债和股东权益合计	3878	4339	4966	5772

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-7.6%	31.7%	24.1%	24.6%
EBIT 增长率	-0.9%	28.7%	27.0%	27.5%
净利润增长率	-6.5%	51.0%	27.6%	25.7%
盈利能力				
毛利率	30.9%	29.8%	30.4%	30.8%
净利润率	13.3%	15.2%	15.6%	15.8%
总资产收益率 ROA	7.0%	9.4%	10.5%	11.4%
净资产收益率 ROE	9.1%	12.1%	13.4%	14.4%
偿债能力				
流动比率	4.9	5.5	5.8	5.8
速动比率	4.5	4.9	5.3	5.2
现金比率	3.1	4.0	3.7	4.2
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	61.1	58.4	58.8	59.4
存货周转天数	44.8	43.8	44.6	44.4
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	1.3	1.6
每股净资产	7.2	8.2	9.5	11.1
每股经营现金流	1.1	1.8	0.7	2.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	25.4	16.8	13.2	10.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.9	8.1	6.4	4.3
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	270	408	522	655
折旧和摊销	161	158	167	174
营运资金变动	(24)	158	(403)	169
经营活动现金流	431	715	277	991
资本开支	266	85	48	83
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(202)	(85)	(48)	(83)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	501	0	0	0
筹资活动现金流	418	(27)	0	0
现金净流量	648	603	229	908

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。