



2021-04-26

公司点评报告

买入/维持

长海股份(300196)

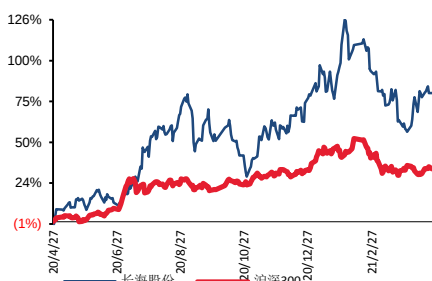
目标价: 21.96

昨收盘: 17.02

材料 材料 II

长海股份：Q1 业绩亮眼，开启新一轮产能扩张周期

■ 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)	7,067/4,295
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：产能稳步扩张，21 年业绩高弹性可期》——2021/04/10

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

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：2021 年一季度公司实现营收 5.54 亿元(+40.03%)，归母净利润为 1.06 亿元(+89.16%)，超过前期业绩预告中枢，扣非归母净利润 1.01 亿元(+94.62%)。

点评：

Q1 量价齐升，业绩表现亮眼：公司 20Q1-Q4 以及 21Q1 营收增速分别为 -23.77%、-9.79%、-1.61%、3.84%、40.03%，呈逐季度加速态势，行业景气度逐步回升，一季度国内经济继续恢复，同时海外疫情影响边际减弱，海外需求加速恢复，公司整体产销量增加，我们判断公司 Q1 粗纱及制品销量约 4-5 万吨；从价格端来看，以 2400tex 无碱缠绕直接纱为例，目前价格约 6100-6200 元/吨，较年初提升约 500 元/吨，行业供需格局偏紧，库存持续低位运行（公司报告期末存货周转天数为 41.2 天，创近年来新低），后续仍有提涨预期，公司全年将迎量价齐升。

净利率创历史新高，资产负债表依旧强劲：报告期末，公司资产负债率仅为 23.4%，同比增长约 9.6 个 pct，主要是去年发行 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 10.9 亿元，经营性净现金流约 1.15 亿元，一季度实现利息收入约 300 万元，公司现金流良好，为产能扩张提供保障；一季度公司综合毛利率为 30.93%，同比增加约 1.8 个 pct，其中 Q4 毛利率为 33.04%，同比提升 5.1 个 pct，环比下降 0.63 个 pct；主要是一季度玻纤纱继续提价，同时部分玻纤制品也在 Q1 确认提价，同时受到 Q1 海运运费上涨的影响，环比略有下降；但公司一季度净利率达到 19.12%，创历史新高，公司期间费用率为 11.7%，同比下降 1.6 个 pct，管理水平不断提升。

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业绩弹性；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，后续不排除新的扩产计划，将主业做大做强，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：我们维持 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 21-22 年 PE 估值分别为 13.8 和 10.7 倍，维持目标价至 21.96 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：

	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)	25.53	13.82	10.74	9.37

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	624	1244	1423	2153	2603	营业收入	2210	2043	3035	3665	4037
应收和预付款项	363	361	700	576	828	营业成本	-1566	-1411	-1978	-2347	-2554
存货	185	166	300	253	349	营业税金及附加	-19	-17	-26	-31	-34
其他流动资产	387	364	364	364	364	销售费用	-125	-131	-195	-236	-260
流动资产合计	1559	2134	2787	3346	4144	管理费用	-90	-84	-125	-151	-166
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	3	-22	-22	-22	-22
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1	1
固定资产	1386	1462	1369	1300	1242	投资收益	7	8	8	8	8
在建工程	39	87	143	172	186	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产开发支出	164	159	154	149	144	营业利润	421	388	698	888	1011
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-91	-78	-127	-153	-168
其他非流动资产	38	36	36	36	36	利润总额	329	309	571	735	843
资产总计	3186	3878	4489	5003	5751	所得税	-39	-39	-72	-92	-106
短期借款	71	27	27	27	27	净利润	290	270	500	643	737
应付和预收款项	271	242	394	340	449	少数股东损益	-1	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	289	271	500	643	738
其他负债	112	649	649	649	649						
负债合计	454	917	1069	1016	1125	预测指标					
股本	415	409	409	409	409		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1022	964	1014	1078	1152	毛利率	28.28%	30.09%	33.98%	35.12%	35.90%
留存收益	1241	1591	2000	2503	3070	销售净利率	13.10%	13.25%	16.48%	17.55%	18.27%
归母公司股东权益	2679	2963	3422	3990	4630	销售收入增长率	0.54%	-7.57%	48.60%	20.73%	10.18%
少数股东权益	53	-2	-2	-3	-4	EBIT 增长率	19.97%	-0.91%	86.01%	27.85%	14.36%
股东权益合计	2732	2961	3420	3987	4627	净利润增长率	10.03%	-6.48%	84.76%	28.61%	14.66%
负债和股东权益	3186	3878	4489	5003	5752	ROE	10.81%	9.14%	14.61%	16.12%	15.93%
现金流量表(百万)						ROA	9.09%	6.98%	11.14%	12.86%	12.82%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROIC	13.29%	12.37%	20.27%	27.91%	29.57%
经营性现金流	379	433	334	919	661	EPS (X)	0.70	0.66	1.22	1.57	1.80
投资性现金流	-85	-202	-92	-92	-92	PE (X)	24.26	25.53	13.82	10.74	9.37
融资性现金流	-207	418	-63	-97	-119	PB (X)	2.62	2.33	2.02	1.73	1.49
现金增加额	0	-29	0	0	0	PS (X)	3.18	3.38	2.28	1.89	1.71
						EV/EBITDA (X)	13.77	12.92	8.18	5.84	4.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

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。