

# 长海股份 (300196): 黑马奋蹄, 志在千里

2021年05月17日

强烈推荐/维持

长海股份 公司报告

**公司发布项目投资公告:** 计划建设 60 万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目, 其中包含四条 15 万吨玻纤池窑拉丝生产线, 项目总投资为 63.47 亿元, 计划分两期实施, 每期 2 条产线, 一期建设周期 30 个月, 二期 24 个月。

**产能进入新一轮扩张周期, 目标剑指百万吨或跻身行业前三强。** 公司经过几年蛰伏, 重新制定规划, 即将投产的 10 万吨原纱产能和此次发布的 60 万吨中长期产能建设规划标志着新一轮扩产周期的来临。公司现有玻纤原纱产能 20 万吨, 行业排名第 6 位, 并有 10 万吨新建产能即将在今年 6 月末建成投产, 届时总产能将达到 30 万吨, 60 万吨智能制造基地项目建设周期总计 54 个月, 属于中长期产能规划, 预计全部建成投产时间在 2025 年左右。冷修方面, 公司目前主要有两条产线分别是在 2012 年和 2013 年投产, 预计未来 2-3 年将进行冷修及技改扩产。总的来看, 按照产能新建规划和冷修情况, 公司 2025 年产能规模将达到 100 万吨左右, 结合目前行业内企业的扩产计划, 顺利达产后公司玻纤原纱规模或将仅次于中国巨石和泰山玻纤, 跻身行业前三强。

**原纱降本增效追赶行业领先, 制品产品力提升市场地位更加稳固。** 我们认为产能规模的大幅增加一方面将增强原材料和能源集采所带来的规模成本优势, 另一方面新建产能以单线 15 万吨的大型池窑为主, 单位折旧将有所降低, 并且全部采用纯氧燃烧技术, 单位能源消耗也将有明显下降, 根据可行性研究报告, 60 万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目建成后总体能耗水平可降低 30% 以上。此外, 公司还正在利用子公司天马集团在精细化工领域的技术积淀逐步加大浸润剂的自供比例, 也将对成本下降有显著贡献。长海股份在产能大幅扩张的同时着眼于吸纳行业最新制造技术和提升原料自给水平, 降本增效追赶行业领先水平, 不仅有助于巩固自身玻纤制品业务在原纱自给方面的成本优势, 也将提升原纱品质进而提升玻纤制品的性能水平, 巩固自身在中高端玻纤制品领域的市场地位。

**降本增效和“隐形壁垒”助力, 看好公司成为行业黑马。** 目前玻纤行业已来到差异化发展阶段, 制品领域的应用拓展和渗透率提升是未来行业发展的重要方向之一, 对于本质上是非标品的玻纤制品来讲, 要实现发达国家那样的渗透率, 性价比和以按需定制为核心的客户服务缺一不可, 性价比提升方面, 公司产能进入新一轮扩张周期, 原纱降本增效追赶行业领先, 制品产能同步扩张提升性价比巩固市场地位, 客户服务方面, 公司通过长期在制品领域的耕耘建立起有针对性的客户开发策略、高粘性的客户群、雄厚的技术积累以及深谙客户需求的销售团队, 这也是市场尚未充分认知的“隐形壁垒”, 总之, 公司新一轮产能扩张周期同时也是产品性价比提升周期, 再加之“隐形壁垒”的核心竞争优势加持, 以及行业差异化发展阶段景气度韧性的增强, 我们看好公司新增产能消化, 看好公司成为行业差异化发展阶段的黑马。

## 公司简介:

公司是中国玻纤制品龙头企业, 主要产品包括短切毡、湿法薄毡、复合隔板以及玻璃钢等, 公司是短切毡和湿法薄毡细分方向上的龙头企业。

资料来源: wind

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

-

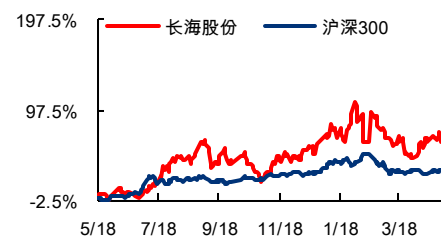
## 发债及交叉持股介绍:

-

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	21.34-10.15
总市值 (亿元)	68.17
流通市值 (亿元)	41.0
总股本/流通 A 股 (万股)	40,870/24,583
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.08

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

## 研究助理: 韩宇

010-66554042

hanyu\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070045

**盈利预测与投资评级：**我们公司2021到2023年的营业收入为29.47、36.06和43.12亿元，归属于母公司的净利润为4.97、6.26和8.06亿元，对应的EPS分别为1.22、1.53和1.97元，对应的动态PE分别为13倍、11倍和8倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

**风险提示：**玻纤产能供给大幅增加、风电市场需求出现大幅滑坡、产能投产进度不及预期。

### 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,209.71	2,042.51	2,947.35	3,605.78	4,312.15
增长率（%）	0.54	-7.57	44.30	22.34	19.59
归母净利润（百万元）	289.45	270.69	496.84	625.58	806.25
增长率（%）	10.63	-6.81	83.44	26.25	28.85
净资产收益率（%）	10.81	9.14	15.35	16.88	18.71
每股收益(元)	0.71	0.66	1.22	1.53	1.97
PE	22.97	24.71	13.42	10.66	8.27
PB	2.53	2.25	2.06	1.80	1.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	1559.1	2134.	2304.9	3103.0	3954.34	<b>营业收入</b>	2209.71	2042.51	2947.3	3605.78	4312.15
货币资金	624.28	1243.	1340.9	2008.6	2668.89	<b>营业成本</b>	1565.96	1410.73	1947.0	2331.09	2722.40
应收账款	346.34	347.3	444.12	493.94	590.71	营业税金	18.82	17.23	35.37	43.27	51.75
其他应收款	2.44	1.99	2.86	3.50	4.19	营业费用	124.84	131.37	176.84	216.35	258.73
预付款项	14.49	11.21	23.27	34.32	49.21	管理费用	90.34	83.90	117.89	162.26	181.11
存货	184.77	166.1	213.38	255.46	298.34	财务费用	(2.61)	21.85	(12.13)	(16.75)	(23.39)
其他流动资产	6.38	3.10	30.24	56.58	91.90	资产减值	-1.51	-0.96	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	1626.5	1743.	1616.4	1494.3	1372.25	公允价值	-0.19	1.62	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收	7.04	7.69	15.00	15.00	15.00
固定资产	1385.8	1462.	1345.3	1228.3	1111.36	<b>营业利润</b>	329.81	309.79	562.48	718.45	926.12
无形资产	163.76	159.1	149.60	140.62	132.18	营业外收	1.11	0.29	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0.90	5.34	0.00	0.00	0.00	营业外支	1.48	0.77	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	3185.6	3878.	3921.3	4597.4	5326.59	<b>利润总额</b>	329.44	309.30	563.48	719.45	927.12
<b>流动负债合计</b>	407.04	432.7	588.60	795.01	919.07	所得税	39.26	38.89	67.62	93.53	120.53
短期借款	70.59	26.53	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	290.18	270.41	495.86	625.92	806.59
应付账款	218.95	189.2	346.74	447.06	522.10	少数股东	0.73	(0.28)	(0.80)	0.70	0.70
预收款项	21.49	0.00	43.98	107.62	177.84	归属母公	289.45	270.69	496.66	625.22	805.89
一年内到期的	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	466	479	677	828	1,028
<b>非流动负债合计</b>	46.81	484.3	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.71	0.66	1.22	1.53	1.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	443.8	0.00	0.00	0.00	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>负债合计</b>	453.85	917.0	588.60	795.01	919.07	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	53.27	(1.90)	(2.70)	(2.00)	(1.30)	营业收入	0.54%	-7.57%	44.30%	22.34%	19.59%
实收资本(或股	415.19	408.7	408.70	408.70	408.70	营业利润	8.66%	-6.07%	81.64%	27.76%	28.89%
资本公积	881.66	806.1	806.18	806.18	806.18	归属于母	10.03%	-6.48%	83.54%	25.91%	28.88%
未分配利润	1298.4	1491.	1823.8	2242.7	2782.73	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	2678.5	2962.	3236.0	3704.9	4309.38	毛利率	29.13%	28.40%	33.94%	35.35%	36.87%
<b>负债和所有者</b>	3185.6	3878.	3921.3	4597.4	5326.59	净利率	13.13%	13.24%	16.83%	17.37%	18.71%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净		9.09%	6.98%	12.54%	13.49%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE (%)	10.81%	9.14%	15.35%	16.88%	18.71%
<b>经营活动现金</b>	379.12	433.3	600.91	804.24	835.33	<b>偿债能力</b>					
净利润	290.18	270.4	495.86	625.92	806.59	资产负债	14%	24%	16%	18%	18%
折旧摊销	139.01	147.2	128.96	129.07	129.12	流动比率	3.83	4.93	3.99	3.95	4.35
财务费用	(2.61)	21.85	(12.13)	(16.75)	(23.39)	速动比率	3.38	4.55	3.62	3.63	4.02
应付帐款的变	4.57	(0.98)	(96.80)	(49.82)	(96.76)	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变	0.55	(21.4)	43.98	63.63	70.23	总资产周	0.70	0.58	0.75	0.84	0.86
<b>投资活动现金</b>	(85.48)	(201.	78.78	3.00	3.00	应收账款	6	6	7	8	8
公允价值变动	(0.19)	1.62	0.00	0.00	0.00	应付账款	9.96	10.01	11.00	9.08	8.90
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标</b>					
投资收益	7.04	7.69	15.00	15.00	15.00	每股收益	0.71	0.66	1.22	1.53	1.97
<b>筹资活动现金</b>	(207.0)	418.4	(582.3)	(139.5)	(178.09)	每股净现	0.21	1.59	0.34	1.63	1.62
应付债券增加	0.00	443.8	(443.8)	0.00	0.00	每股净资	6.45	7.25	7.92	9.07	10.55
长期借款增加	(12.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	(9.31)	(6.49)	0.00	0.00	0.00	P/E	22.97	24.71	13.42	10.66	8.27
资本公积增加	(90.70)	(75.4)	0.00	0.00	0.00	P/B	2.53	2.25	2.06	1.80	1.55
<b>现金净增加额</b>	86.62	650.1	97.30	667.68	660.24	EV/EBITD	13.20	12.18	7.81	5.58	3.85

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	长海股份（300196）：专注制品生意本质，中长期稳健成长可期	2021-04-27
公司普通报告	长海股份（300196）：“隐形壁垒”助力开启新一轮稳健成长周期	2021-04-12
公司普通报告	长海股份（300196）：行业差异化发展阶段的一匹黑马	2021-02-25
公司深度报告	长海股份（300196）深度报告：隐形壁垒和产业链一体化助力稳健成长	2021-01-07
行业深度报告	玻纤行业深度报告：周期与成长的协奏，龙头将持续跑赢	2020-11-12
行业普通报告	建材行业：水泥整合酝酿新变局-天山股份资产注入点评	2020-08-13
行业深度报告	建材行业深度报告：集中度提升孕育老建材核心资产	2020-08-07
行业深度报告	混凝土减水剂行业深度报告：产业链地位提升下的行业价值重估	2020-08-05
行业深度报告	瓷砖行业深度报告：好生意集中度提升，翘楚机遇期逐鹿	2020-06-18

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。

## 研究助理简介

### 韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。2020wind金牌分析师第3名团队和2020东方财富最佳建材行业分析师第3名团队核心成员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526