

长海股份 (300196.SZ)

盈利能力维持高位, 规模扩张呈加速态势

核心观点:

- **事件:** 公司 2021 年前三季度实现收入 18.33 亿元, 同比+24%, 归母净利润 4.21 亿元, 同比+115%, 扣非净利润 3.63 亿元, 同比+96%。
- **行业高景气下公司 21Q3 盈利能力维持高位。** 年初至今玻纤行业持续高景气, 公司整体库存水平进一步下降 (21Q3 存货周转天数环比下降 1.6 天), 盈利能力维持高位, 21Q3 毛利率 33.93%, 原燃料涨价压力下毛利率环比基本持平, 产业链一体化模式熨平波动优势凸显。
- **资本开支同比高增, 规模扩张呈加速态势。** 9M21 公司资本开支达 8.36 亿元, 达到 2020 全年水平的 3.12 倍; 公司 10 万吨玻纤池窑已于 2021 年 9 月份点火 (烤窑中), 新增 50% 的玻纤产能; 同时 10 万吨不饱和树脂技改和新建 5 条薄毡线也在顺利推进中。不考虑其他投资计划, 预计 2025-2026 年公司玻纤纱总产能将达到 90 万吨, 预计其制品等产业链配套也将保持同比例扩张。
- **降成本+调结构同步推进, 盈利能力存在内生提升空间。** 公司内生增长加速不仅仅体现在产能的扩张上, 更重要的是: (1) 玻纤纱、制品、树脂业务规模扩张的同时, 通过技改将带来单位成本下降; 拟投产的 4 条 15 万吨大线是业内规模最大单线, 比老线更有竞争力, 单位成本预计进一步下降; (2) 公司逐步增加玻纤纱上游的配套率, 比如浸润剂, 一体化布局将进一步带来单位成本下降; (3) 高端高毛利率产品 (热塑纱、风电纱等) 占比的提升, 有望提升整体盈利水平。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.44、1.77、2.17 元/股, 最新收盘价对应 PE 分别为 12.2、9.9、8.1x。给予公司 2021 年 20 倍 PE 估值, 对应合理价值为 28.8 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情继续扩散, 玻纤需求不及预期; 行业产能大幅扩张等。

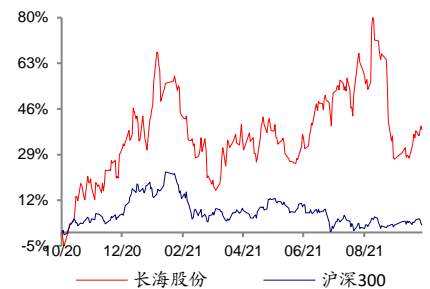
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,210	2,043	3,002	3,673	4,464
增长率 (%)	0.5	-7.6	47.0	22.4	21.5
EBITDA (百万元)	470	475	850	1,029	1,231
归母净利润 (百万元)	289	271	590	725	886
增长率 (%)	10.0	-6.5	117.9	22.9	22.2
EPS (元/股)	0.70	0.66	1.44	1.77	2.17
市盈率 (P/E)	16.61	25.71	12.15	9.89	8.09
ROE (%)	10.8	9.1	16.3	16.3	16.2
EV/EBITDA	9.06	13.02	7.32	5.77	4.53

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	17.54 元
合理价值	28.8 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-29

相对市场表现



分析师:



邹戈

SAC 执证号: S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师:



谢璐

SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xielu@gf.com.cn

请注意, 邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

长海股份 (300196.SZ): 盈 2021-08-22

盈利能力维持高位, 新一轮规模扩张加速

长海股份 (300196.SZ): 新 2021-05-18

一轮规模扩张呈加速态势

长海股份 (300196.SZ): 一 2021-04-27

季度利润创新高, 新一轮成长起点

联系人: 苗蒙

miaomeng@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,559	2,134	2,494	2,951	3,502	经营活动现金流	379	433	663	894	1,056
货币资金	624	1,244	1,388	1,680	2,034	净利润	290	270	589	725	885
应收及预付	363	361	512	629	767	折旧摊销	151	160	179	200	214
存货	185	166	228	275	333	营运资金变动	-71	-24	-129	-54	-67
其他流动资产	387	364	365	366	367	其它	9	28	23	24	24
非流动资产	1,627	1,744	2,097	2,576	3,173	投资活动现金流	-85	-202	-464	-575	-676
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-79	-266	-473	-584	-684
固定资产	1,386	1,462	1,763	2,169	2,702	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	39	87	157	247	327	其他	-7	64	9	8	9
无形资产	164	159	142	125	108	筹资活动现金流	-207	418	-54	-27	-27
其他长期资产	38	36	36	36	36	银行借款	236	571	-27	0	0
资产总计	3,186	3,878	4,592	5,527	6,675	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	407	433	493	603	733	其他	-443	-153	-27	-27	-27
短期借款	71	27	0	0	0	现金净增加额	87	621	145	292	354
应付及预收	271	242	322	390	474	期初现金余额	535	622	1,244	1,388	1,680
其他流动负债	65	165	171	213	259	期末现金余额	622	1,244	1,388	1,680	2,034
非流动负债	47	484	484	484	484						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	444	444	444	444						
其他非流动负债	47	40	40	40	40						
负债合计	454	917	977	1,087	1,217						
股本	415	409	409	409	409						
资本公积	882	806	806	806	806						
留存收益	1,439	1,649	2,303	3,128	4,146						
归属母公司股东权益	2,679	2,963	3,617	4,442	5,461						
少数股东权益	53	-2	-2	-3	-3						
负债和股东权益	3,186	3,878	4,592	5,527	6,675						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,210	2,043	3,002	3,673	4,464
营业成本	1,566	1,462	1,942	2,369	2,869
营业税金及附加	19	17	25	31	38
销售费用	125	80	117	143	174
管理费用	90	84	123	151	183
研发费用	91	84	123	151	183
财务费用	-3	22	10	11	13
资产减值损失	-2	-1	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	7	8	8	8	8
营业利润	330	310	674	829	1,013
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	329	309	674	829	1,013
所得税	39	39	85	104	127
净利润	290	270	589	725	885
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	289	271	590	725	886
EBITDA	470	475	850	1,029	1,231
EPS (元)	0.70	0.66	1.44	1.77	2.17

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	0.5%	-7.6%	47.0%	22.4%	21.5%
营业利润增长	8.7%	-6.1%	117.6%	23.0%	22.2%
归母净利润增长	10.0%	-6.5%	117.9%	22.9%	22.2%
获利能力					
毛利率	29.1%	28.4%	35.3%	35.5%	35.7%
净利率	13.1%	13.2%	19.6%	19.7%	19.8%
ROE	10.8%	9.1%	16.3%	16.3%	16.2%
ROIC	10.0%	8.0%	14.5%	14.8%	15.1%
偿债能力					
资产负债率	14.2%	23.6%	21.3%	19.7%	18.2%
净负债比率	16.6%	31.0%	27.0%	24.5%	22.3%
流动比率	3.83	4.93	5.06	4.89	4.78
速动比率	3.34	4.52	4.56	4.40	4.29
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.53	0.65	0.66	0.67
应收账款周转率	6.38	5.88	6.10	6.07	6.05
存货周转率	11.96	12.29	13.16	13.34	13.39
每股指标 (元)					
每股收益	0.70	0.66	1.44	1.77	2.17
每股经营现金流	0.91	1.06	1.62	2.19	2.58
每股净资产	6.45	7.25	8.85	10.87	13.36
估值比率					
P/E	16.61	25.71	12.15	9.89	8.09
P/B	1.79	2.35	1.98	1.61	1.31
EV/EBITDA	9.06	13.02	7.32	5.77	4.53

广发建材行业研究小组

- 邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 璐：资深分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 张 乾：研究助理，南京大学硕士，2020年6月加入广发证券发展研究中心。
- 苗 蒙：研究助理，南京大学材料工程硕士，2021年3月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。