

公司研究

单季度盈利创新高，产能有望持续增长

——长海股份（300196.SH）2021年三季度报点评

要点

事件：长海股份发布2021年三季度报，公司前三季度实现营业总收入18.3亿，同增24%，实现归母净利润4.2亿，同增115%；其中Q3实现营业总收入6.5亿，同增15%，实现归母净利润1.6亿，同增123%。

点评：

21Q3 行业景气度上升，公司单季度盈利创新高。

21Q3，公司实现归母净利润1.6亿，创单季度盈利历史新高。21Q3，公司毛利率为33.93%，环增0.26pcts，在原材料价格上涨、天然气价格上涨、电价上涨的情况下，仍然连续三个季度保持环比增长，主要受益于21年以来玻纤及制品价格持续上涨以及公司成本管控。从库存角度来看，公司21Q3末存货金额1.89亿，环降0.02亿，前三季度存货周转天数96.4天，较21H1下降1天，公司库存水平保持在低位。

21Q3 新产线点火，预计“十四五”期间产能持续增长。

21Q3公司新投产一条10万吨的玻纤纱产线，已于2021年9月14日点火，目前正处于烤窑阶段，预计将在今年11月或12月稳定出产产品。此条线投产后，公司产能增长50%，总产能达到30万吨，将为公司22年产销量带来明显增量。根据公司公告，公司预计将在“十四五”期间新投产60万吨玻纤纱产能，公司总产能或将在2025-2026年达到90万吨，较当前产能增长约200%。

薄毡制品产能持续扩张，树脂产线技改即将完成。

公司新建5条薄毡产线，现已完成一条生产线的扩产并实现产能利用预期，第二条线尚在安装调试中。该项目建成后，将推动公司薄毡生产能力达到10亿平米，巩固公司的竞争优势，提升公司在薄毡产品领域的市场份额。化工产品领域，公司全资子公司天马集团对原年产2.5万吨不饱和和聚酯树脂生产线进行技改扩建，目前尚处于调试中，等待验收。该项目建成后可形成年产10万吨不饱和和聚酯树脂的产能，形成“玻纤纱-玻纤制品-树脂-复合材料”的完整产业链布局。

盈利预测、估值与评级：公司21Q3盈利能力创新高，新产线已投产，展望22年，公司产销量将保持增长，薄毡和树脂产品的新增产能将为公司收入利润贡献增量。维持公司2021-2023年EPS预测分别为1.33元、1.53元、1.71元。现价对应公司21年动态市盈率为13x，维持“买入”评级。

风险提示：玻纤及制品下游需求不确定性风险；原材料成本上升；海运费价格上升风险；汇率波动导致汇兑损失风险；国内项目建设投产和产品推广不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,210	2,043	2,785	3,520	4,043
营业收入增长率	0.54%	-7.57%	36.36%	26.39%	14.85%
净利润（百万元）	289	271	544	626	698
净利润增长率	10.03%	-6.48%	100.79%	15.25%	11.43%
EPS（元）	0.70	0.66	1.33	1.53	1.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.81%	9.14%	15.68%	15.99%	15.81%
P/E	25	27	13	12	10
P/B	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-11-01，2019年年末总股本为4.15亿，2020年为4.09亿

买入（维持）

当前价：17.73元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.09
总市值(亿元)	72.46
一年最低/最高(元)	12.03/23.80
近3月换手率	86.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.59	-11.98	30.84
绝对	3.16	-12.49	35.60

资料来源：Wind

相关研报

横纵向布局深化，叠加产能翻倍式扩张——长海股份（300196.SH）2021年中报业绩预告点评（2021-07-09）

坚定走主业，长海进入新一轮产能扩张期——长海股份（300196.SH）2020年报和2021年一季度业绩预告点评（2021-04-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,210	2,043	2,785	3,520	4,043
营业成本	1,566	1,462	1,746	2,300	2,669
折旧和摊销	144	152	165	243	325
税金及附加	19	17	23	30	34
销售费用	125	80	167	211	243
管理费用	90	84	111	130	146
研发费用	91	84	111	121	137
财务费用	-3	22	28	35	40
投资收益	7	8	20	20	20
营业利润	330	310	618	712	794
利润总额	329	309	618	712	793
所得税	39	39	74	85	95
净利润	290	270	544	626	698
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	289	271	544	626	698
EPS(元)	0.70	0.66	1.33	1.53	1.71

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	379	433	478	664	885
净利润	289	271	544	626	698
折旧摊销	144	152	165	243	325
净营运资金增加	-88	-123	446	427	305
其他	34	134	-676	-632	-443
投资活动产生现金流	-85	-202	-2,002	-2,005	-1,980
净资本支出	-79	-266	-2,000	-2,000	-2,000
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-7	64	-2	-5	20
融资活动现金流	-207	418	1,060	1,547	1,242
股本变化	-9	-6	0	0	0
债务净变化	-115	400	1,129	1,756	1,483
无息负债变化	-40	63	48	114	76
净现金流	87	621	-464	206	146

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	29.1%	28.4%	37.3%	34.7%	34.0%
EBITDA 率	21.9%	23.9%	28.4%	27.6%	28.2%
EBIT 率	15.1%	16.1%	22.5%	20.7%	20.1%
税前净利润率	14.9%	15.1%	22.2%	20.2%	19.6%
归母净利润率	13.1%	13.3%	19.5%	17.8%	17.3%
ROA	9.1%	7.0%	9.8%	7.9%	7.0%
ROE (摊薄)	10.8%	9.1%	15.7%	16.0%	15.8%
经营性 ROIC	11.1%	10.8%	11.1%	9.0%	7.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	14%	24%	38%	50%	56%
流动比率	3.83	4.93	1.49	0.87	0.67
速动比率	3.38	4.55	1.34	0.77	0.60
归母权益/有息债务	37.95	6.30	2.17	1.17	0.91
有形资产/有息债务	42.29	7.84	3.36	2.30	2.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,186	3,878	5,557	7,880	9,936
货币资金	624	1,244	780	986	1,132
交易性金融资产	149	111	111	111	111
应收账款	346	347	436	551	633
应收票据	3	2	3	4	4
其他应收款 (合计)	2	2	3	4	4
存货	185	166	207	273	317
其他流动资产	236	251	400	547	651
流动资产合计	1,559	2,134	1,956	2,497	2,879
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,386	1,462	2,927	4,382	5,808
在建工程	39	87	365	574	730
无形资产	164	159	151	144	136
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	5	28	28	28
非流动资产合计	1,627	1,744	3,601	5,382	7,058
总负债	454	917	2,093	3,963	5,523
短期借款	71	27	855	2,311	3,644
应付账款	219	189	244	322	374
应付票据	31	52	35	46	53
预收账款	21	0	28	35	40
其他流动负债	0	20	20	20	20
流动负债合计	407	433	1,309	2,879	4,288
长期借款	0	0	300	600	750
应付债券	0	444	444	444	444
其他非流动负债	47	40	40	40	40
非流动负债合计	47	484	784	1,084	1,234
股东权益	2,732	2,961	3,464	3,916	4,414
股本	415	409	409	409	409
公积金	1,022	964	1,011	1,011	1,011
未分配利润	1,298	1,491	1,947	2,399	2,897
归属母公司权益	2,679	2,963	3,466	3,918	4,416
少数股东权益	53	-2	-2	-2	-2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.65%	3.90%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	4.09%	4.11%	4.00%	3.70%	3.60%
财务费用率	-0.12%	1.07%	1.00%	1.00%	1.00%
研发费用率	4.13%	4.10%	4.00%	3.45%	3.40%
所得税率	12%	13%	12%	12%	12%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.10	0.43	0.49	0.55
每股经营现金流	0.91	1.06	1.17	1.63	2.16
每股净资产	6.45	7.25	8.48	9.59	10.80
每股销售收入	5.32	5.00	6.81	8.61	9.89

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	25	27	13	12	10
PB	2.7	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.5	14.4	11.0	10.8	10.5
股息率	0.8%	0.6%	2.4%	2.8%	3.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE