

长海股份（300196）：新产线完善产业链，后发优势助力快发展

2021 年 11 月 19 日

强烈推荐/维持

长海股份

公司报告

事件：公司 10 万吨玻纤原纱生产线正处于烤窑阶段，预计后续 11 月底能够正式向市场投放产品，正式投产，公司还有 60 万吨玻纤原纱新产能的规划等待落地，公司玻纤制品龙头的玻纤原纱业务开始扩大。

点评：

新产能投产推进玻纤制品业务和利润水平更快地提升。公司 10 万吨原纱生产线对 2021 年的业绩贡献仅有一个月的时间，预计增加净利润约 1800 万左右。假设 2022 年原纱吨净利为 2000 元，则将新增 2 亿元的净利润，带来 2022 年业绩的更高增长，增厚 EPS 约 0.5 元。10 万吨玻纤原纱的投产，公司对制品的原材料支持更强，产业链更加完善，能够推动公司玻纤制品业务更快地发展。长海股份的产品技术水平高，像高性能玻璃纤维原丝短切毡技术通过工信部第六批制造业单项冠军认定，产品使用满意度高，客户具备较好粘性，公司多年积累了丰富的客户群体，有能力承接公司更大的产能产品扩张。玻纤原纱产能的投放在当前玻纤价格处于历史高位的情况下，避免了公司因原料的涨价对玻纤制品业务发展的抑制。同时，玻纤行业高集中度的情况下，玻纤原纱的盈利中枢不断地地上移，屡创历史新高。同时，玻纤制品行业增长较慢，原纱的外销能够增厚公司的利润水平，公司的利润规模将随着玻纤原纱生产线的投产落地也能得到更快地增长。

公司原纱新产线具备一定规模和后发优势。公司 2021 年新投产生产线单线规模 10 万吨，较全球龙头 15 万吨的单线规模差距不大，相对于行业内一些老生产线的龙头企业具备单线的规模优势。并且新线是应用行业最新和最成熟的技术，在技术上的具备一定的后发优势。随着后续公司公告的 60 万吨玻纤原纱新产线逐步的投产落地，公司将进入玻纤行业的第一梯队，规模上的优势也将显现。

公司具备原纱产线扩张的资金实力和客户基础。玻纤原纱业务属于重资产，每万吨产能投资额超 1 亿元，投资玻纤原纱产线需要较强的资金实力。公司作为上市公司有较好的融资能力，同时 2021 年 3 季度负债率水平也仅有 25.51%，货币资金和交易性金融资产总额 10.5 亿元，公司有较大的提升杠杆率去融资的空间，自身有资金实力去扩张玻纤原纱产线的业务。深耕行业多年积累的丰富的客户基础为公司的快速发展提供客户的支撑，公司有能力和条件进一步的扩大重资产的原纱业务。

行业变化为公司玻纤原纱业务发展提供发展空间。玻纤行业下游应用较广，用于建筑建材（34%）、电子电器（21%）、交通运输（16%）、管道（12%）和工业应用（10%）等，并且随着玻纤产品下游新需求的拓展，需求空间也在逐步扩大，带来公司业务更大的发展空间。同时玻纤的广泛的应用使得玻纤原纱公司的产品结构也存在着差异化，像中国巨石更多地去发展电子纱等高端产品，这也给公司能够结合市场和自身积累客户的需求去发展自己方向的原纱业务提供更有利的竞争环境。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年对应的 EPS 分别为 1.37、1.78 和 2.19 元，对应 PE 为 13、10 和 8 倍。考虑到公司作为玻纤制

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：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

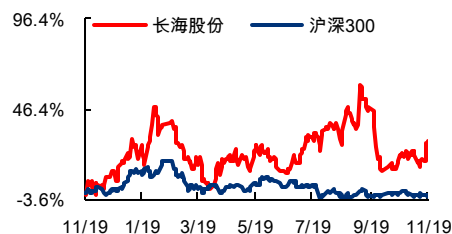
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	22.84-14.3
总市值（亿元）	75.73
流通市值（亿元）	45.56
总股本/流通 A 股（万股）	40,871/40,871
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.84

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

执业证书编号：

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

品的龙头，产业链完善，资金实力、技术和客户优势下，随着玻纤原纱业务的扩张公司进入更快地增长阶段，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：玻璃原纱产线投产节奏不及预期，玻纤行业需求下降超预期。

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	2,679.21	3,582.41	4,236.98
增长率（%）	0.54%	-7.57%	31.17%	33.71%	18.27%
归母净利润（百万元）	290.18	270.41	560.51	726.37	895.95
增长率（%）	10.63%	-6.81%	107.28%	29.59%	23.35%
净资产收益率（%）	10.81%	9.14%	17.82%	20.71%	22.65%
每股收益(元)	0.71	0.66	1.37	1.78	2.19
PE	25.79	27.74	13.36	10.31	8.36
PB	2.84	2.53	2.38	2.13	1.89

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						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1559	2134	1845	2161	2488	营业收入	2210	2043	2679	3582	4237
货币资金	624	1244	804	896	1059	营业成本	1566	1462	1742	2298	2695
应收账款	346	347	455	609	720	营业税金及附加	19	17	22	30	35
其他应收款	2	2	3	3	4	营业费用	125	80	80	140	127
预付款项	14	11	14	17	21	管理费用	90	84	88	118	140
存货	185	166	205	271	317	财务费用	-3	22	30	58	82
其他流动资产	6	3	3	3	3	研发费用	91	84	104	139	165
非流动资产合计	1627	1744	2766	3349	3956	资产减值损失	-1.51	-0.96	-1.00	-1.00	-1.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0.19	1.62	1.65	1.65	1.65
固定资产	1386	1462	1667	1931	2218	投资净收益	7.04	7.69	13.00	13.00	13.00
无形资产	164	159	150	141	132	加：其他收益	12.89	12.04	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	1	5	5	5	5	营业利润	330	310	637	826	1019
资产总计	3186	3878	4612	5510	6444	营业外收入	1.11	0.29	0.29	0.29	0.29
流动负债合计	407	433	886	1421	1906	营业外支出	1.48	0.77	0.77	0.77	0.77
短期借款	71	27	448	891	1310	利润总额	329	309	637	825	1018
应付账款	219	189	229	302	354	所得税	39	39	76	99	122
预收款项	21	0	-1	-2	-3	净利润	290	270	561	726	896
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	0	0	0	0
非流动负债合计	47	484	484	484	484	归属母公司净利润	289	271	560	726	896
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	444	444	444	444						
负债合计	454	917	1370	1906	2391	成长能力					
少数股东权益	53	-2	-2	-2	-1	营业收入增长	0.54%	-7.57%	31.17%	33.71%	18.27%
实收资本（或股本）	415	409	409	409	409	营业利润增长	8.66%	-6.07%	105.76	29.57%	23.33%
资本公积	882	806	806	806	806	归属于母公司净利润增长	10.03	-6.48%	107.00	29.59%	23.35%
未分配利润	1298	1491	1729	2038	2419	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2679	2963	3144	3507	3955	毛利率(%)	29.13	28.40%	34.97%	35.86%	36.39%
负债和所有者权益	3186	3878	4612	5510	6444	净利率(%)	13.13	13.24%	20.92%	20.28%	21.15%
现金流量表						总资产净利润(%)	9.09%	6.98%	12.15%	13.18%	13.90%
						ROE(%)	10.81	9.14%	17.82%	20.71%	22.65%
单位：百万元						偿债能力					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率(%)	14%	24%	30%	35%	37%
经营活动现金流	379	433	633	855	1133	流动比率	3.83	4.93	2.08	1.52	1.31
净利润	290	270	561	726	896	速动比率	3.38	4.55	1.85	1.33	1.14
折旧摊销	302.77	306.42	0.00	206.73	257.46	营运能力					
财务费用	-3	22	30	58	82	总资产周转率	0.70	0.58	0.63	0.71	0.71
应收帐款减少	0	0	-108	-153	-111	应收账款周转率	6	6	7	7	6
预收帐款增加	0	0	-1	-1	-1	应付账款周转率	9.96	10.01	12.81	13.49	12.91
投资活动现金流	-85	-202	-1184	-785	-858	每股指标（元）					
公允价值变动收益	0	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.71	0.66	1.37	1.78	2.19
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.21	1.59	-1.08	0.22	0.40
投资收益	7	8	13	13	13	每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.25	7.69	8.58	9.68
筹资活动现金流	-207	418	111	22	-111	估值比率					
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/E	25.79	27.74	13.36	10.31	8.36
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/B	2.84	2.53	2.38	2.13	1.89
普通股增加	-9	-6	0	0	0	EV/EBITDA	11.19	10.52	8.99	7.21	5.98
资本公积增加	-91	-75	0	0	0						
现金净增加额	87	650	-440	92	164						

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）：扩张渐进加速期，顺势而为是黑马	2021-08-21
公司普通报告	长海股份（300196）：纱与制品共驱业绩高增，新一轮稳健成长已起航	2021-07-07
公司普通报告	长海股份（300196）：黑马奋蹄，志在千里	2021-05-17
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
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08
行业深度报告	2021 年下半年建筑材料行业策略报告之一：集中度提升趋势下看好消费建材企业成长性	2021-07-06

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。

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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