

长海股份 (300196.SZ) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2021年10月15日

**评级: 增持 (维持)**

市场价格:

分析师: 孙颖

执业证书编号: S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理: 聂磊

执业证书编号: S0740121100003

Email: nielei@r.qlzq.com.cn

## 公司盈利预测及估值

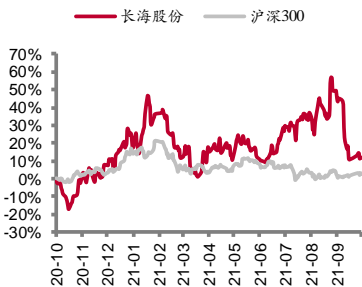
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	22.10	20.43	28.20	33.58	39.24
增长率 yoy%	0.54%	-7.57%	38.06%	19.09%	16.84%
净利润 (亿元)	2.89	2.71	5.82	7.00	8.30
增长率 yoy%	10.03%	-6.48%	115.01%	20.24%	18.53%
每股收益 (元)	0.71	0.66	1.42	1.71	2.03
每股现金流量	0.93	1.06	1.58	2.44	1.85
净资产收益率	10.81%	9.14%	17.64%	18.23%	18.54%
P/E	23.02	24.61	11.45	9.52	8.03
P/B	2.49	2.25	2.02	1.74	1.49

备注: 股价取自 2021 年 10 月 14 日收盘价

## 基本状况

总股本(百万股)	408.7
流通股本(百万股)	245.9
市价(元)	16.30
市值(亿元)	66.6
流通市值(亿元)	40.1

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

【公司点评】行业景气延续，产能扩张加速 (20210907)

【公司点评】21H1 业绩高增，产能扩张全面提速 (20210821)

## 投资要点

### ■ 行业高景气，业绩表现靓丽

10月14日公司发布21年前三季度业绩预告，报告期内实现归母净利润3.75-4.30亿元，YoY+91.13%-119.16%，中值4.03亿，YoY+105.14%；其中单三季度实现归母净利润1.15-1.70亿，YoY+59.48%-135.42%，中值1.43亿，YoY+97.45%。由于报告期内公司出售铈粉等贵金属产生较多投资收益，因此我们主要关注扣非归母净利润。我们测算报告期内公司实现扣非净利润中值为3.46亿，YoY+87.2%，其中单三季度实现扣非净利润中值为1.20亿，YoY+74.8%。业绩实现高增，主要由于玻纤行业高景气延续，公司玻纤及制品业务实现量价齐升。

### ■ 玻纤业务成长性有望逐步兑现，化工业务增长有望加快

我们估算Q3单季度公司玻纤及制品销量接近5万吨，根据卓创资讯，9月14日公司新建10万吨玻纤纱产能点火，我们预计10月底开始有望陆续释放产量，公司玻纤业务增长有望提速。中长期看，我们预计公司公告的新建60万吨玻纤纱产能有望在十四五期间逐步落地，成长性有望逐步兑现。在玻纤行业高景气下，我们估算Q3单季度玻纤及制品业务吨盈利超2100元。玻纤制品价格与玻纤纱价格存在一定联动性，在玻纤纱价格持续高位下，我们判断玻纤制品仍有提价空间，有望带动公司玻纤业务吨盈利保持较高水平。我们估算Q3单季度化工产品销量接近2万吨，我们预计公司原年产2.5万吨不饱和聚酯树脂生产线技改扩建至10万吨项目有望于21Q4投产，化工产品增长有望加快。在原材料价格大幅上涨情况下，公司提价顺利，我们估算Q3单季度公司化工产品吨盈利约800元，有望保持稳定。

### ■ 行业景气有望延续，公司竞争力不断提升

我们预计21Q4到22年，行业新增产能有限，其中粗纱/电子纱分别约26/15万吨。在国内外需求向好下，行业供需格局继续向好，价格景气度有望延续。根据卓创资讯，9月末玻纤行业库存17.9万吨，环比8月末继续下降约2万吨。在库存低位下，短期价格仍有上涨可能。中长期看，双控降耗对于落后产能的限制或将趋严，我们判断行业供给增速可能常态化弱于需求增速。公司在产业链一体化/产品结构/成本方面不断提升自身竞争力。在产业链一体化方面，公司玻纤纱/制品同步扩张，增强产品销售灵活性/盈利稳定性；产品结构方面，我们预计公司将不断增加风电/热塑等高端产品占比，优化粗纱产品结构；成本方面，公司不断提升浸润剂自供比例，我们预计21/22年末有望提升至50%/80%，公司玻纤纱生产成本有望进一步降低。

■ **投资建议:** 我们预计21-23年归母净利润5.8/7.0/8.3亿，维持原盈利预测，对应当前股价PE为11/10/8倍。公司产能投放逐步落地，成长性凸显，竞争力不断提升，维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 产能大幅扩张对行业造成冲击；需求不及预期；公司涨价幅度不及预期；企业能耗指标获取及产能建设不及预期。

图表 1: 长海股份核心财务数据

损益表 (人民币亿元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	22.10	20.43	28.20	33.58	39.24
增长率	0.5%	-7.6%	38.1%	19.1%	16.8%
营业成本	-15.66	-14.62	-18.08	-21.33	-25.01
%销售收入	70.9%	71.6%	64.1%	63.5%	63.7%
毛利	6.44	5.80	10.12	12.25	14.23
%销售收入	29.1%	28.4%	35.9%	36.5%	36.3%
营业税金及附加	-0.19	-0.17	-0.24	-0.28	-0.33
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-1.25	-0.80	-1.10	-1.31	-1.53
%销售收入	5.6%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-0.90	-0.84	-2.11	-2.52	-2.94
%销售收入	4.1%	4.1%	7.5%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	4.10	3.99	6.67	8.14	9.42
%销售收入	18.5%	19.5%	23.6%	24.2%	24.0%
财务费用	0.03	-0.22	-0.06	-0.27	-0.05
%销售收入	-0.1%	1.1%	0.2%	0.8%	0.1%
资产减值损失	-0.02	-0.01	0.01	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.02	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.07	0.08	0.08	0.12	0.12
%税前利润	1.7%	2.0%	1.1%	1.5%	1.3%
营业利润	4.18	3.86	6.70	7.99	9.49
营业利润率	18.9%	18.9%	23.8%	23.8%	24.2%
营业外收支	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	4.17	3.85	6.69	7.98	9.49
利润率	18.9%	18.9%	23.7%	23.8%	24.2%
所得税	-0.39	-0.39	-0.85	-0.99	-1.19
所得税率	9.4%	10.1%	12.7%	12.4%	12.6%
净利润	2.90	2.70	5.82	7.00	8.30
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	2.89	2.71	5.82	7.00	8.30
净利率	13.1%	13.3%	20.6%	20.8%	21.1%

资产负债表 (人民币亿元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6.24	12.44	35.39	41.88	46.36
应收款项	3.51	3.51	6.19	5.37	8.13
存货	1.85	1.66	2.68	2.44	3.56
其他流动资产	3.99	3.73	2.31	2.28	2.38
流动资产	15.59	21.34	46.57	51.97	60.43
%总资产	48.9%	55.0%	73.7%	75.8%	79.0%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	13.86	14.62	14.34	13.78	13.18
%总资产	43.5%	37.7%	22.7%	20.1%	17.2%
无形资产	1.64	1.59	1.50	1.40	1.31
非流动资产	16.27	17.44	16.61	16.60	16.03
%总资产	51.1%	45.0%	26.3%	24.2%	21.0%
资产总计	31.86	38.78	63.18	68.57	76.46
短期借款	0.71	0.27	10.00	10.00	10.00
应付款项	2.85	3.09	4.38	4.38	5.92
其他流动负债	0.52	0.98	0.98	0.98	0.98
流动负债	4.07	4.33	15.36	15.35	16.90
长期贷款	0.00	0.00	10.00	10.00	10.00
其他长期负债	0.47	4.84	4.84	4.84	4.84
负债	4.54	9.17	30.20	30.19	31.74
普通股股东权益	26.79	29.63	33.00	38.40	44.74
少数股东权益	0.53	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
负债股东权益合计	31.86	38.78	63.18	68.57	76.46

比率分析					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标					
每股收益 (元)	0.71	0.66	1.42	1.71	2.03
每股净资产 (元)	6.55	7.25	8.08	9.39	10.95
每股经营现金净流 (元)	0.93	1.06	1.58	2.44	1.85
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.36	0.39	0.48
回报率					
净资产收益率	10.81%	9.14%	17.64%	18.23%	18.54%
总资产收益率	9.11%	6.97%	9.21%	10.21%	10.85%
投入资本收益率	13.47%	14.56%	28.78%	35.09%	42.59%
增长率					
营业总收入增长率	0.54%	-7.57%	38.06%	19.09%	16.84%
EBIT增长率	16.40%	-2.05%	64.36%	22.76%	15.49%
净利润增长率	10.03%	-6.48%	115.01%	20.24%	18.53%
总资产增长率	1.57%	21.74%	62.92%	8.53%	11.51%
资产管理能力					
应收账款周转天数	57.3	61.5	61.5	61.5	61.5
存货周转天数	32.1	30.9	27.7	27.4	27.5
应付账款周转天数	51.0	50.2	50.6	50.4	50.5
固定资产周转天数	231.5	251.0	184.9	150.7	123.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-42.94%	-103.64%	-52.89%	-57.13%	-56.62%
EBIT利息保障倍数	-159.9	18.7	119.4	30.8	190.9
资产负债率	14.25%	23.65%	47.80%	44.03%	41.51%

现金流量表 (人民币亿元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2.90	2.70	5.82	7.00	8.30
加: 折旧和摊销	1.51	1.60	1.58	1.67	1.75
资产减值准备	0.11	0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.06	0.30	0.06	0.27	0.05
投资收益	-0.07	-0.08	-0.08	-0.12	-0.12
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金的变动	-1.72	-0.03	-0.91	1.15	-2.40
经营活动现金净流	3.79	4.33	6.47	9.96	7.58
固定资本投资	0.54	-1.24	-0.86	-1.76	-1.26
投资活动现金净流	-0.85	-2.02	-0.74	-1.60	-1.10
股利分配	-0.61	-0.61	-1.45	-1.60	-1.95
其他	-1.46	4.80	18.68	-0.27	-0.05
筹资活动现金净流	-2.07	4.18	17.23	-1.87	-2.00
现金净流量	0.87	6.50	22.96	6.49	4.48

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。