

长海股份 (300196)

证券研究报告

2019年10月27日

盈利增长稳健，收现情况改善

事件

公司发布三季报，报告期内公司实现营业收入 16.65 亿元，同比增长 5.32%；实现归母净利 2.35 亿元，同比增长 20.58%。

单季收入增速小幅下滑，收现情况改善

公司 2019Q3 单季实现营业收入 5.80 亿元，同比下降 2.32%；实现归母净利 0.89 亿元，同比增长 2.74%；公司单季实现销售毛利率 29.66%，在玻纤产品价格承压的情形下，维持在较好水平；实现净利率 15.43%，同比仍有提升。前三季度实现三项费用率 13.50%，同比略有提升，其中财务费用率有所提升，与公司汇兑收益减少有关。现金流方面，公司收现情况持续改善，2019Q3 单季收现率达到 80.7%，为近几个季度的最好水平，2019 年呈现逐季改善的趋势，与此相应的是公司前三季度经营活动产生的现金流量净额同比提升 35.59%，现金及现金等价物净增加额同比增加 47.22%。

实现产业链纵向布局，平滑周期波动

公司拥有以玻纤纱、玻纤制品及玻纤复合材料为主的纵向产业链，及子公司天马集团以玻纤纱、玻纤制品、化工类产品及玻璃钢制品为主的横向产业链。通过整合，公司实现了横纵向产业链的延伸，形成了产业链优势，提高了劳动生产率。公司与子公司天马集团在原料、产品、设备、客户等方面存在极高的相关度，子公司天马集团生产的化工辅料是公司现有各类玻纤制品的重要原材料之一，天马集团玻纤增强材料产品则使用了公司生产的短切毡、薄毡等玻纤制品，形成了较为完整的玻纤纱—玻纤制品—树脂—玻纤复合材料产业链，有助于抵御行业性的周期波动。

第二期股份回购完毕，彰显公司信心

公司于 2018 年 7 月 25 日召开的 2018 年第二次临时股东大会审议通过了《关于回购公司股份预案的议案》；截至 2019 年 7 月 24 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 6,490,300 股，占公司总股本的 1.53%，最高成交价为 10.30 元/股，最低成交价为 7.575 元/股，支付的总金额为 57,574,675.35 元（含交易费用）。至此，公司本次回购股份已完成。本次回购或用作公司股权激励或员工持股计划，彰显公司对未来发展的信心。我们认为目前行业整体处在盈利的底部区间，未来行业以及公司的收入规模和盈利能力仍有进一步提升的空间。

盈利预测

由于玻纤及制品价格承压，我们将公司 2019 年、2020 年的归母净利由 3.22 亿元、3.65 亿元调整为 3.12 元、3.40 亿元，EPS 为 0.75 元、0.82 元，对应 PE 分别为 11.97X、11.00X，维持“增持”评级。

风险提示：新产品投放不及预期；产品价格下降；汇率大幅波动影响公司利润。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,027.19	2,197.94	2,307.84	2,674.56	3,090.93
增长率(%)	14.67	8.42	5.00	15.89	15.57
EBITDA(百万元)	366.38	491.10	472.38	522.03	593.93
净利润(百万元)	201.94	263.08	311.55	339.03	409.93
增长率(%)	(21.62)	30.28	18.42	8.82	20.91
EPS(元/股)	0.49	0.63	0.75	0.82	0.99
市盈率(P/E)	18.46	14.17	11.97	11.00	9.10
市净率(P/B)	1.55	1.51	1.31	1.21	1.11
市销率(P/S)	1.84	1.70	1.62	1.39	1.21
EV/EBITDA	14.13	6.95	8.80	7.14	5.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	8.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	415.19
流通 A 股股本(百万股)	251.84
A 股总市值(百万元)	3,728.41
流通 A 股市值(百万元)	2,261.54
每股净资产(元)	6.18
资产负债率(%)	15.62
一年内最高/最低(元)	11.31/7.35

作者

盛昌盛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120002	shengchangsheng@tfzq.com
侯星辰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090004	houxingchen@tfzq.com

股价走势

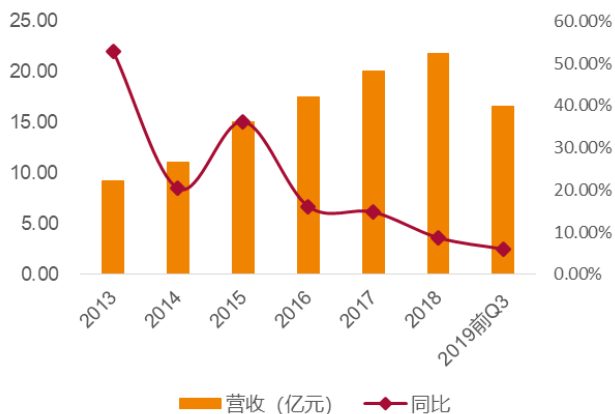


资料来源：贝格数据

相关报告

- 《长海股份-半年报点评:业绩实现较快增长，经营情况整体稳健》 2019-08-28
- 《长海股份-年报点评报告:业务规模扩大，盈利有望延续较快增长》 2019-04-09
- 《长海股份-公司点评:经营效率提升，业绩保持较快增长》 2019-02-26

图 1：公司近年营收及同比情况



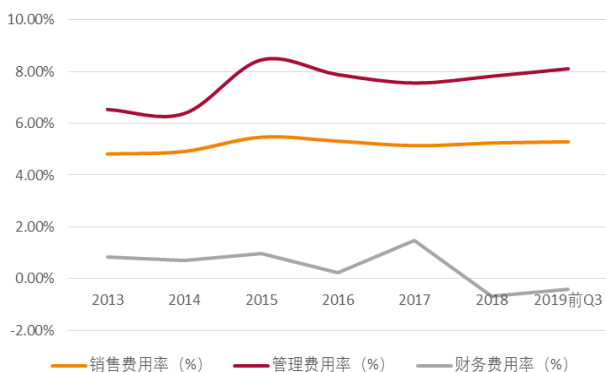
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及同比情况



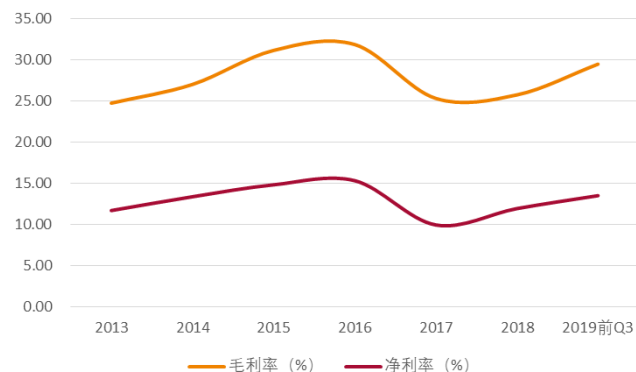
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：公司近年三项费用率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：公司近年毛利率、净利率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	611.53	540.88	567.93	658.17	760.64	营业收入	2,027.19	2,197.94	2,307.84	2,674.56	3,090.93
应收票据及应收账款	436.04	547.28	501.86	539.23	663.94	营业成本	1,513.69	1,631.82	1,638.57	1,925.68	2,225.47
预付账款	16.52	18.98	18.75	24.31	25.50	营业税金及附加	19.43	15.36	13.85	16.05	18.55
存货	167.48	208.87	153.11	269.20	221.72	营业费用	103.11	114.34	110.78	125.70	145.27
其他	385.05	140.42	387.58	306.99	280.32	管理费用	151.71	87.61	87.70	98.96	114.36
流动资产合计	1,616.62	1,456.44	1,629.23	1,797.90	1,952.11	研发费用	66.10	83.36	80.77	93.61	108.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	29.66	(14.77)	31.70	37.20	19.48
固定资产	1,078.88	1,456.47	1,791.07	1,949.79	2,003.00	资产减值损失	9.54	5.93	5.00	5.00	5.00
在建工程	207.90	22.46	613.48	368.09	220.85	公允价值变动收益	(4.32)	1.45	2.00	1.00	1.00
无形资产	173.38	168.54	163.73	158.93	154.12	投资净收益	25.53	14.86	20.00	20.00	20.00
其他	27.19	32.40	25.83	19.99	14.70	其他	(120.57)	(45.55)	(44.00)	(42.00)	(42.00)
非流动资产合计	1,487.35	1,679.88	2,594.11	2,496.80	2,392.67	营业利润	233.31	303.54	361.47	393.36	475.61
资产总计	3,103.97	3,136.32	4,223.33	4,294.69	4,344.78	营业外收入	3.08	0.94	0.00	0.00	0.00
短期借款	88.00	174.00	748.18	556.52	402.84	营业外支出	0.54	0.42	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	280.52	293.19	218.83	398.41	331.99	利润总额	235.85	304.06	361.47	393.36	475.61
其他	228.92	81.02	139.83	158.47	140.82	所得税	34.32	41.77	48.80	53.10	64.21
流动负债合计	597.44	548.21	1,106.85	1,113.40	875.65	净利润	201.52	262.29	312.67	340.26	411.41
长期借款	0.00	12.00	173.06	0.00	0.00	少数股东损益	(0.42)	(0.79)	1.13	1.22	1.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	201.94	263.08	311.55	339.03	409.93
其他	53.64	49.42	52.56	51.87	51.28	每股收益(元)	0.49	0.63	0.75	0.82	0.99
非流动负债合计	53.64	61.42	225.62	51.87	51.28						
负债合计	651.09	609.64	1,332.46	1,165.28	926.93	主要财务比率					
少数股东权益	44.79	52.54	53.67	54.89	56.38		2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	424.50	424.50	415.19	415.19	415.19	成长能力					
资本公积	972.66	972.36	972.36	972.36	972.36	营业收入	14.67%	8.42%	5.00%	15.89%	15.57%
留存收益	1,983.60	2,203.93	2,422.01	2,659.33	2,946.28	营业利润	-23.87%	30.10%	19.09%	8.82%	20.91%
其他	(972.66)	(1,126.64)	(972.36)	(972.36)	(972.36)	归属于母公司净利润	-21.62%	30.28%	18.42%	8.82%	20.91%
股东权益合计	2,452.88	2,526.68	2,890.87	3,129.42	3,417.85	获利能力					
负债和股东权益总	3,103.97	3,136.32	4,223.33	4,294.69	4,344.78	毛利率	25.33%	25.76%	29.00%	28.00%	28.00%
						净利率	9.96%	11.97%	13.50%	12.68%	13.26%
						ROE	8.39%	10.63%	10.98%	11.03%	12.19%
						ROIC	9.91%	12.15%	15.90%	11.40%	13.94%
						偿债能力					
						资产负债率	20.98%	19.44%	31.55%	27.13%	21.33%
						净负债率	-15.29%	-14.05%	13.96%	-1.13%	-9.33%
						流动比率	2.71	2.66	1.47	1.61	2.23
						速动比率	2.43	2.28	1.33	1.37	1.98
						营运能力					
						应收账款周转率	4.62	4.47	4.40	5.14	5.14
						存货周转率	12.98	11.68	12.75	12.67	12.59
						总资产周转率	0.66	0.70	0.63	0.63	0.72
						每股指标(元)					
						每股收益	0.49	0.63	0.75	0.82	0.99
						每股经营现金流	0.91	0.47	0.49	1.35	0.98
						每股净资产	5.80	5.96	6.83	7.41	8.10
						估值比率					
						市盈率	18.46	14.17	11.97	11.00	9.10
						市净率	1.55	1.51	1.31	1.21	1.11
						EV/EBITDA	14.13	6.95	8.80	7.14	5.81
						EV/EBIT	20.64	9.50	10.58	8.65	6.97

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	201.52	262.29	311.55	339.03	409.93
折旧摊销	120.41	137.12	79.20	91.47	98.83
财务费用	31.91	(8.25)	31.70	37.20	19.48
投资损失	(25.53)	(14.86)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	273.14	60.27	(201.85)	108.95	(103.70)
其它	(223.74)	(242.05)	3.13	2.22	2.48
经营活动现金流	377.71	194.51	203.73	558.88	407.02
资本支出	238.39	323.44	996.87	0.68	0.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(180.03)	(324.06)	(1,978.87)	18.32	18.41
投资活动现金流	58.36	(0.62)	(982.00)	19.00	19.00
债权融资	236.50	186.00	971.51	622.78	441.68
股权融资	(29.73)	(139.82)	113.27	(37.20)	(19.48)
其他	(450.43)	(301.34)	(279.46)	(1,073.22)	(745.76)
筹资活动现金流	(243.65)	(255.15)	805.32	(487.63)	(323.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	192.42	(61.26)	27.04	90.24	102.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com