

玻纤

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 15.00 元

当前股价: 11.20 元

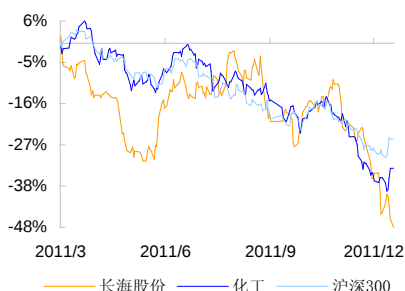
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2206.19
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	30
流通市值(亿)	3
EPS	0.55
每股净资产(元)	2.50
资产负债率	39.33%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长海股份	-27.87	-34.28	-41.78
化工	-11.11	-20.87	-32.45
沪深 300 指数	-3.36	-9.47	-21.67



相关报告

长海股份-玻纤制品规模不断扩大, 关注下游需求情况 2011-10-25

长海股份-成本上涨不影响利润快速增长, 募投项目开始逐步投产 2011-08-21

长海股份-行业景气将持续, 产能扩张助推业绩增长 2011-06-12

长海股份

300196

推荐

行业盈利滑坡, 明年业绩增长可能慢于产能增长

公司今日披露 2011 年业绩快报, 全年实现归属于上市公司净利润为 5500-6500 万元, 同比增长 10.98%-31.15%; 对应 EPS 为 0.49-0.58 元。

投资要点:

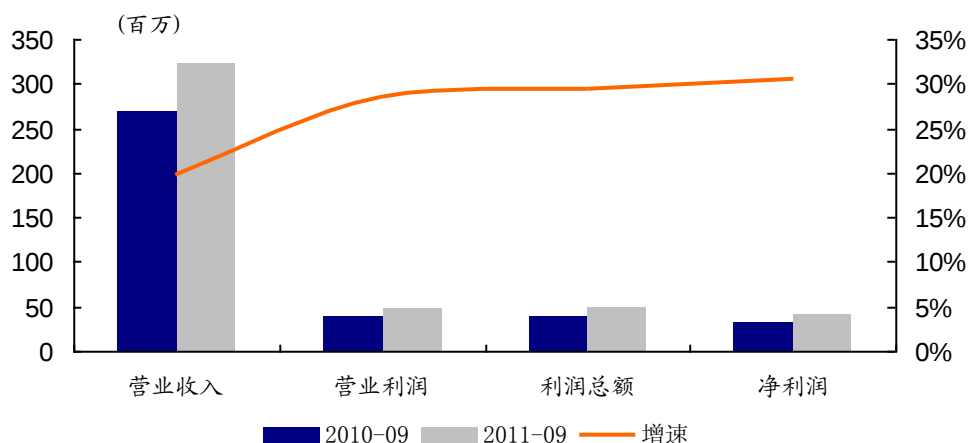
- **行业盈利滑坡, 公司四季度利润 1400-2400 万元, 环比增长来源于产能增加。**欧债危机引起的出口需求下滑对玻纤行业影响明显, 粗纱从三季度末四季度初价格下滑超过 10%, 制品同样受到波及。四季度利润 1400-2400 万, 环比增长 9%-72%, 在盈利下滑的情况单季度净利润增长主要来源于短切毡于湿法薄毡产能的增加。
- **行业实行限产保价, 预计 2012 年下半年才会有所好转。**目前玻纤行业库存较高, 大型企业实行限产保价。制品方面, 公司短切毡 60% 出口, 量价明显受到影响; 而湿法薄毡相对高端, 价格稳定。但我们认为出口市场在 12 年一季度难有明显好转, 则玻纤价格仍有下跌可能。预计行业将在下半年慢慢好转。
- **2012 年业绩增量来源于制品与纱的产能增长。**①短切毡: 11 年销量约 2.5 万吨, 目前仍有两线未技改, 一季度将新增 1 条 5000 吨线, 预计 12 年产量可超 3 万吨, 增幅约 30%; ②湿法薄毡: 11 年销量超 2 亿 m², 由于 1.6 亿 m²新线为 11 月投产, 预计 12 年产量可增长 35% 左右; ③7 万吨玻纤纱将于年中投产, 粗纱产量预计翻番, 但由于制品规模增加, 外卖粗纱预计不会明显增加。由于需求受制, 业绩增量将慢于产能增长。
- **今年新亮点可关注建筑保温用涂层毡与连续毡。**公司 11 年 9 月份后新推出应用于建筑保温市场的涂层毡, 毛利率超 40%, 月销量 80-90 万 m², 计划 12 年进行扩张, 全年收入目标约 3000 万元; 另外, 公司将于 1 季度投产 6000-7000 吨的连续毡线, 售价 2 万元/吨以上, 产品高端但仍未正式量产, 预计业绩将逐步释放, 值得跟踪。
- **给予“推荐”的投资评级。**由于行业受制出口及国内投资需求放缓, 玻纤纱及制品价格下滑直接导致盈利滑坡。我们下调对明年的盈利预测, 预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.50 元、0.68 元与 1.08 元, 给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 下游需求情况、募投项目进展不达预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	376	484	683	939
收入同比(%)	43%	29%	41%	38%
归属母公司净利润	50	60	82	130
净利润同比(%)	59%	22%	35%	59%
毛利率(%)	31.2%	29.8%	29.3%	31.0%
ROE(%)	22.0%	7.4%	9.2%	12.9%
每股收益(元)	0.41	0.50	0.68	1.08
P/E	28.94	23.78	17.59	11.03
P/B	6.38	1.76	1.61	1.42
EV/EBITDA	23	13	9	7

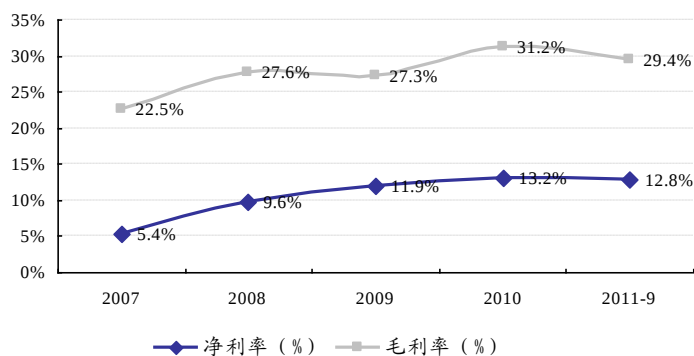
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司前三季度经营情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 长海股份盈利能力



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 3 长海股份各产品盈利能力

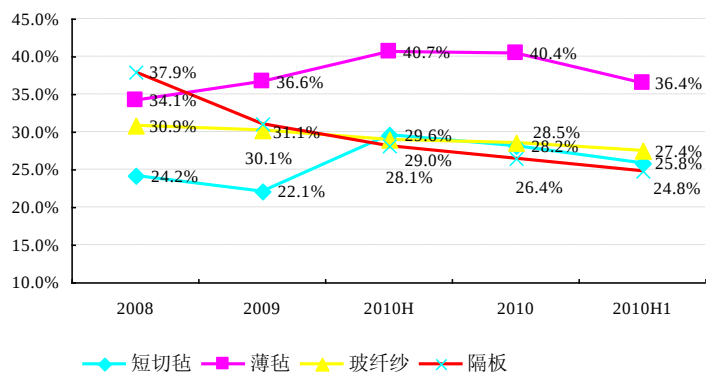


图 4 长海股份营业收入结构

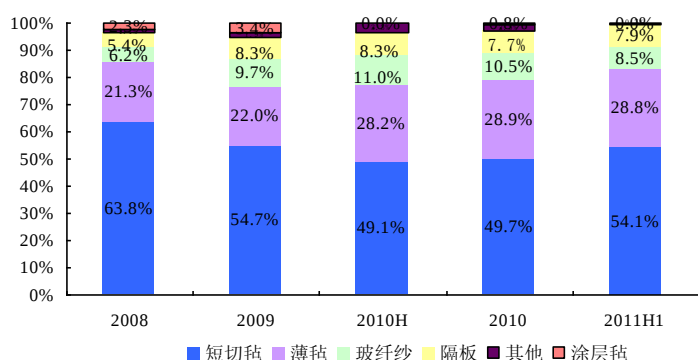
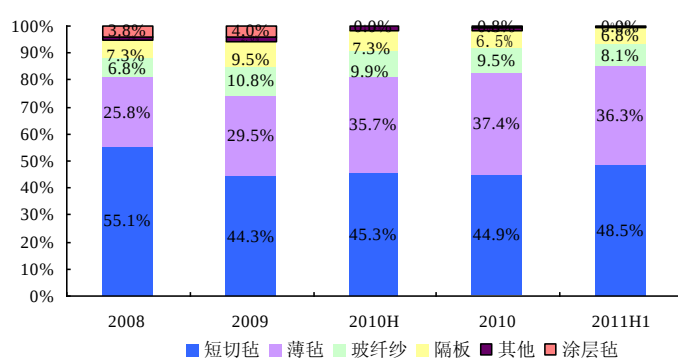


图 5 长海股份营业利润结构



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 公司季度经营数据比较

	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
收入 (亿元)	0.73	0.90	1.07	1.07	0.91	1.23	1.08
环比增速		22.5%	1.1%	0.6%	-15.1%	34.8%	-11.5%
毛利率	31.6%	32.6%	28.9%	32.2%	28.3%	29.1%	30.8%
费用率	17.7%	15.8%	15.9%	14.3%	14.7%	12.7%	14.8%
归属股东净利润 (亿元)	0.09	0.11	0.11	0.18	0.12	0.17	0.13
环比增速		24.3%	-0.4%	60.9%	-35.3%	43.6%	-24.3%
净利率	12.4%	12.6%	10.5%	16.8%	2.8%	13.7%	11.7%

来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 长海股份产能表

	生产线	实施前产能	新增产能	实施后产能	投产时间
湿法薄毡	2.08 米湿法薄毡	4,700		-	目前仍未淘汰
	1.4 米湿法薄毡	2,300		2,300	上市前
	3.3 米湿法薄毡	11,000		11,000	2009 年
	3.3 米湿法薄毡		15,790	15,790	2011 年 10 月
	合计	18,000	15,790	29090 (万 m ²)	
短切毡	1.6 米短切毡	2,000	-2,000	-	已淘汰
	3.3 米短切毡	14,000	8,000	22,000	2012 年技改
	3.3 米短切毡				2012 年技改
	2.08 米短切毡				2010 年 6 月技改完成
	2.6 米短切毡				2011 年 5 月技改完成
	3.3 米短切毡 (薄型)	-	3,000	3,000	2011 年 9 月
	3.3 米短切毡	-	5,000	5,000	2011 年 12 月
	3.3 米短切毡 (IPO 未提及)	-	5,000	5,000	2012 年 1 季度新建
	合计	16,000	19,000	3.5 (万吨)	
复合隔板	1.5 米复合隔板	500		500	2009 年
	1.5 米复合隔板技改	300	200	500	2012 年
	合计	800	200	1000 (万 m ²)	
涂层毡	2.75 米涂层毡			2500 (万 m ²)	已投产
连续毡				6000-7000 (吨)	2012 年 1 季度
玻纤纱	年产 3 万吨特种玻璃纤维			30000	2007 年
	年产 7 万吨特种玻璃纤维			70000	2012 年 6 月
	合计			10 (万吨)	

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	177	252	338	483
现金	60	52	50	88
应收账款	64	78	113	157
其他应收款	1	2	3	4
预付账款	13	56	82	110
存货	35	49	72	97
其他流动资产	4	15	17	27
非流动资产	241	857	909	877
长期投资	0	0	0	0
固定资产	216	832	884	852
无形资产	21	21	20	20
其他非流动资产	4	4	4	5
资产总计	417	1109	1246	1360
流动负债	144	240	296	278
短期借款	20	93	103	30
应付账款	49	68	92	123
其他流动负债	75	79	101	125
非流动负债	20	20	20	20
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	164	260	316	298
少数股东权益	29	34	41	52
股本	90	120	120	120
资本公积	36	536	536	536
留存收益	98	159	234	354
归属母公司股东权益	225	815	890	1010
负债和股东权益	417	1109	1246	1360

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	79	50	112	157
净利润	52	66	88	141
折旧摊销	0	34	58	62
财务费用	7	6	9	7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-57	-42	-53
其他经营现金流	21	0	0	0
投资活动现金流	-19	-649	-109	-29
资本支出	19	650	110	30
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	1	1
筹资活动现金流	-46	591	-5	-89
短期借款	-11	73	10	-73
长期借款	-30	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0
资本公积增加	0	500	0	0
其他筹资现金流	-5	-11	-15	-17
现金净增加额	13	-8	-2	38

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	376	484	683	939
营业成本	259	340	483	648
营业税金及附加	2	2	3	5
营业费用	13	19	27	38
管理费用	40	43	60	83
财务费用	7	6	9	7
资产减值损失	0	2	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	56	71	97	155
营业外收入	2	3	3	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	58	74	99	159
所得税	6	8	11	17
净利润	52	66	88	141
少数股东损益	2	6	7	11
归属母公司净利润	50	60	82	130
EBITDA	63	112	163	224
EPS (元)	0.55	0.50	0.68	1.08

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	42.9%	28.6%	41.1%	37.6%
营业利润	55.6%	27.6%	35.7%	59.9%
归属于母公司净利润	58.6%	21.7%	35.2%	59.5%
获利能力				
毛利率	31.2%	29.8%	29.3%	31.0%
净利率	13.2%	12.5%	11.9%	13.8%
ROE	22.0%	7.4%	9.2%	12.9%
ROIC	20.9%	7.4%	9.1%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	23.5%	25.3%	21.9%
净负债比率	42.63	54.92%	48.36	26.86%
流动比率	1.22	1.05	1.14	1.74
速动比率	0.98	0.84	0.90	1.39
营运能力				
总资产周转率	0.94	0.63	0.58	0.72
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	5.54	5.80	6.05	6.03
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.50	0.68	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.41	0.94	1.31
每股净资产(最新摊薄)	1.87	6.79	7.42	8.42
估值比率				
P/E	28.94	23.78	17.59	11.03
P/B	6.38	1.76	1.61	1.42
EV/EBITDA	23	13	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2011-10-25	长海股份-玻纤制品规模不断扩大，关注下游需求情况
2011-08-21	长海股份-成本上涨不影响利润快速增长，募投项目开始逐步投产
2011-06-12	长海股份-行业景气将持续，产能扩张助推业绩增长

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 7 年证券行业从业经验。

王海青, 王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434