



新品助推业绩，并购完善产业链

买入

事件:

公司发布 2012 年三季度报告，三季度公司实现主营业务收入 1.41 亿元，比去年同期增加 30.29%；实现归属上市公司股东的净利润 2267 万元，同比增长 78.6%，折合每股收益 0.19 元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润 6183 万元，同比增加 50.28%，折合每股收益 0.52 元。

点评:

营收同比增长，毛利率有所提升。报告期内。公司营业收入有较大幅度的增长，主要是由于公司募投项目陆续投产，产能释放后，产生了良好的经济效益。同时涂层毡等新产品量产后，市场反应良好，且享有较高毛利率，带动公司综合毛利率同比上升 3 个百分点至 33.8%，从而使得利润增速大幅超过收入增速。

募投项目持续，成效逐步显现。报告期内，公司完成了对两条短切毡生产线的技术改造，截至到 10 月底，除一条复合隔板线未技改完成外，其余募投项目生产线均已完工。超募资金项目进度虽有一定延后，但项目依然在有条不紊的建设。未来随着更多项目的投产，公司的营业规模与市场份额将继续提升。

收购天马告捷，产业链逐步完善。公司积极利用自身优势，投资常州天马集团有限公司及收购常州天马瑞盛复合材料有限公司。天马集团是长海股份的主要竞争对手之一，也是长海股份原材料的生产企业，主要生产玻纤薄毡、壁布、不饱和聚酯树脂、玻璃钢制品等。此次收购天马股权将通过整合三方资源，优化资源配置，完善公司产业链，提高公司在玻纤行业的竞争力。

新产品研发积极，销售力度加大。公司积极推动技术改进和产品研发。新型墙体贴面材料、PVC 地板毡、轻量化增强玻璃纤维车顶用薄毡等数种新产品研发成功，拥有良好市场前景。公司在保持短切毡及湿法薄毡销售增长的基础上，加大对复合隔板及涂层毡等产品的销售力度。同时在维护原有客户份额的基础上，积极开发新客户，推广新产品，从而提高公司产品的市场份额，加速公司发展进程。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.07、1.39，对应当前股价的 PE 分别为 14.84、11.42，给予“买入”评级。

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

研究助理:

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	6268	8093 股
20111231	6029	4976 股
20110930	6244	4805 股

数据来源: 港澳资讯

相关研究

《公司深度报告 * 长海股份(300196): 构筑完整产业链，未来成长空间巨大》.....2012/08/03

《宏源证券 * 建材行业 * 公司半年报点评 * 长海股份: 募投成效显著，业绩高增长有望加速》.....2012/08/08

附表：公司 2012-2014 年利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	444	712	880	1026	流动资产	582	655	794	961
营业成本	312	462	562	648	现金	443	457	551	678
营业税金及附加	2	4	5	5	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	20	28	35	41	应收票据	18	30	37	43
管理费用	43	69	85	99	应收款项	60	93	115	134
财务费用	(2)	(3)	(3)	(4)	其它应收款	1	2	2	3
资产减值损失	2	0	0	0	存货	38	56	68	79
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	22	18	22	25
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	375	486	540	594
营业利润	67	151	197	236	长期股权投资	0	0	0	0
营业外收入	4	4	4	4	固定资产	259	465	521	577
营业外支出	1	1	1	1	无形资产	20	18	17	15
利润总额	70	155	200	240	其他	96	3	2	2
所得税	8	17	22	27	资产总计	957	1141	1334	1555
净利润	62	137	178	213	流动负债	118	179	210	238
少数股东损益	4	9	11	13	短期借款	1	1	1	1
归属于母公司净利润	58	129	167	200	应付账款	64	95	116	134
EPS (元)	0.49	1.07	1.39	1.66	预收账款	3	14	17	19
年成长率					其他	50	69	77	85
营业收入	18%	49%	28%	19%	长期负债	1	0	0	0
营业利润	19%	126%	31%	20%	长期借款	0	0	0	0
净利润	18%	120%	30%	19%	其他	1	0	0	0
获利能力					负债合计	119	179	210	238
毛利率	29.7%	36.6%	37.2%	37.4%	股本	120	120	120	120
净利率	13.1%	19.5%	19.9%	20.0%	资本公积金	579	579	579	579
ROE	6.8%	13.2%	14.9%	15.3%	留存收益	157	273	423	602
偿债能力					少数股东权益	32	41	52	66
资产负债率	12.4%	15.7%	15.8%	15.3%	归属于母公司所有者权益	856	971	1122	1301
净负债比率	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	负债及权益合计	1007	1191	1384	1605
流动比率	4.9	3.7	3.8	4.0					
速动比率	4.6	3.3	3.5	3.7					
营运能力									
资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7					
存货周转率	8.6	9.8	9.0	8.8					
应收帐款周转率	7.2	9.3	8.5	8.3					
应付帐款周转率	5.5	5.8	5.3	5.2					
每股资料 (元)									
每股收益	0.49	1.07	1.39	1.66					
每股经营现金	0.66	1.27	1.79	2.09					
每股净资产	7.13	8.10	9.35	10.84					

现金流量表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	79	152	215	251
投资活动现金流	(19)	(107)	(107)	(107)
筹资活动现金流	(46)	(31)	(14)	(16)
现金净增加额	14	14	94	127

每股股利	0.30	0.11	0.14	0.17
------	------	------	------	------

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

覆盖股票: 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

注: 宏源证券建材行业实习生黎泉宏对报告亦有贡献。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。