

业绩短期承压，市场弱势下全产业链优势凸显

长海股份(300196)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 长海股份发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 13.07 亿元，同比下降 14.95%；归母净利润 2.10 亿元，同比下降 50.84%；扣非后归母净利润 1.94 亿元，同比下降 47.71%。
- **下游需求不振，公司营收下滑** 2023 年上半年，玻纤行业下游需求疲软，市场竞争更加激烈，产品价格延续去年四季度的底部区间，继续震荡调整。根据卓创资讯数据，2023 年 1-6 月份，长海股份缠绕直接纱 2400tex 日度均价为 4043.09 元/吨，较上年同期下跌 31.95%。产品价格同比去年上半年出现下跌进而导致销售收入减少，2023H1 公司主营产品玻璃纤维及制品实现营业收入 9.50 亿元，同比下降 20.22%。出口方面，面对国外宏观经济环境波动，国际政治冲突等的影响，公司国外业务受挫。根据海关总署数据，2023H1 全国玻璃纤维及制品累计出口量为 95.83 万吨，同比下降 11.13%；公司 2023H1 海外营业收入达 3.57 亿元，同比下降 15.08%。
- **价格下行致毛利率同比下降，汇兑损益致财务费用波动** 公司 2023 年上半年销售毛利率为 27.30%，同比-10.45pct。在报告期内公司主营产品玻璃纤维及制品毛利率为 29.77%，同比-13.80pct，其毛利率下降主要是由于产品价格同比去年上半年出现下降导致销售收入减少。化工制品、玻璃钢制品毛利率分别为 20.08%/24.96%，同比+2.53pct/+6.26pct，其毛利率小幅提升系原材料价格下降所致。2023H1 公司期间费用率为 9.71%，同比-0.13pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.31%/4.30%/5.31%/-2.21%，同比-0.04pct/+0.66pct/+1.19pct/-1.68pct。销售费用率小幅下降主要系销售工资的减少所致；财务费用率下降主要系汇兑收益增加所致。
- **全产业链布局优势凸显，产能扩张有望带来更大利润空间** 全产业链布局有利于公司根据下游需求调节生产计划，同时与子公司协同有利于降低生产成本。面对 2023 年上半年玻纤行业下游需求疲软，市场竞争激烈的情况，公司及时调整产品结构，提高产销协调效率，提高高附加值产品的销售比重，公司 2023H1 销量同比增长 6.67%，毛利率环比增长 1.98%。在市场弱势中保持较好的单吨盈利水平以及较高的存货周转情况，经营展现较强韧性。此外，未来新生产基地落地使产能增加或将释放规模效应，成本有望进一步下降，从而带来更大的利润空间。
- **环保政策扶持下期待下游需求的复苏** 玻璃纤维是支撑能源、建筑、交通等领域绿色低碳行动的重要基础材料。2023 年上半年，汽车产销分别完成 1324.8 万辆和 1323.9 万辆，同比分别增长 9.3%和 9.8%，新能源汽车的快速发展将持续拉动对玻纤轻量化材料的需求。在风电领域，2023 年上半年，全国风电新增装机 2299 万千瓦，相较去年同期增长 1005 万千瓦，相较一季度周期性淡季，二季度风电装机明显增长，带动风电用玻纤毡布制品市场回温，随着风机叶片朝着大型化趋势演变，每千瓦风电叶片所需玻纤、碳纤以及芯材用量将增加，将拉动对高性能玻纤的需求。随着建筑节能减排政策的实行，未来以玻纤及其复合材料为主体的绿色建材或将迎来新的增长点。

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

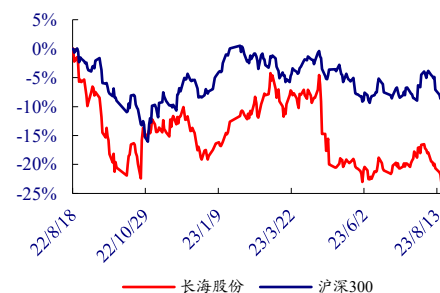
市场数据

2023-08-17

A 股收盘价(元)	13.32
股票代码	300196
A 股一年内最高价/最低价(元)	17.10/13.32
上证指数	3,163.74
总股本/实际流通 A 股(万股)	40,872/24,636
流通 A 股市值(亿元)	33

市场表现

2023-08-17



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_长海股份(300196.SZ): 产能扩张、完整产业链布局为公司业绩提供增长空间

- **投资建议** 作为国内领先的玻纤制品及玻纤复合材料生产企业，公司在产业链、技术、品牌、研发创新等方面均具有明显优势。随着公司全产业链布局不断完善，产能不断扩张，以及环保政策带来的下游复苏，公司业绩有望提升。预计公司 23-25 年归母净利润为 5.28/7.52/9.40 亿元，每股收益为 1.29/1.84/2.30 元，对应市盈率 10.32/7.24/5.79 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求恢复不及预期的风险；原材料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3017.03	2977.98	3928.36	4804.66
收入增长率%	20.37	-1.29	31.91	22.31
净利润(百万元)	817.30	527.54	751.75	939.54
利润增速%	42.78	-35.45	42.50	24.98
摊薄 EPS(元)	2.00	1.29	1.84	2.30
PE	6.66	10.32	7.24	5.79

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

表2: 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
002080.SZ	中材科技	26.66	2.09	2.10	2.53	10.24	10.30	8.55
605006.SH	山东玻纤	7.45	0.89	0.70	0.95	9.13	10.67	7.84
600176.SH	中国巨石	14.31	1.65	1.14	1.30	8.30	12.53	11.01
300196.SZ	长海股份	13.32	2.00	1.29	1.84	6.66	10.32	7.24
平均值(剔除公司)						9.22	11.17	9.13

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 股价截止于 2023 年 8 月 17 日

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷，建材行业首席分析师。武汉大学经济学硕士。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn