

长海股份 (300196)

公司研究/点评报告

营收稳步增长，玻纤及制品毛利率显著提升

—长海股份 2021 年半年度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 08 月 23 日

一、事件概述

2021 年 8 月 20 日，公司发布 2021 年半年度报告，上半年实现营业收入 11.8 亿元，同比增长 30.1%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 109.6%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比增长 94.6%。

二、分析与判断

➤ 营收稳步增长，玻纤及制品毛利率显著提升

收入端：分季度看，2021Q2 公司实现营收 6.24 亿元，同比+22.4%；**分业务看**，2021H1 玻纤及制品和化工制品业务收入分别为 7.98/3.31 亿元，同比+30.4%/+27.7%。**毛利率方面**，2021H1 公司综合毛利率为 33.4%，同比上涨 3.7 个百分点，其中，玻纤及制品和化工制品业务毛利率分别为 38.8%和 21.6%，同比+7.4%/-4.6%。

➤ 专注玻纤复材细分领域，核心产品下游需求旺盛

公司主要产品为玻纤纱、树脂等化工品及短切毡、湿法薄毡、复合隔板和涂层毡等玻纤复材，为短切毡及湿法薄毡细分领域领军者。其中，玻纤纱和树脂用于生产玻纤复材，短切毡用于汽车顶蓬等方面，湿法薄毡用于内外墙装饰、屋面防水、电子基材，复合隔板用于蓄电池中，涂层毡用于建筑建材。**短切毡，受益于汽车销量增长**：2021 年 1-7 月，我国汽车累计销量为 1475.6 万辆，累计同比+19.3%，汽车销量的高增长推动了短切毡的强势复苏。**湿法薄毡，受益于竣工数据回暖及新能源汽车的发展**：一方面，2021 年 1-7 月房屋竣工面积累计同比+25.7%，连续 6 个月实现高增长，竣工数据的持续回暖带动了建筑领域玻纤需求的增长；另一方面，湿法薄毡也应用在 PCB、蓄电池等领域，新能源汽车的发展将驱动其长期需求稳步增长，公司作为细分领域龙头将持续受益下游需求的稳步增长。

➤ 新产能陆续释放，公司成长性十足

玻纤纱：现有玻纤纱产能 20 万吨；短期来看，募投项目的 10 万吨产能投产在即，投产后产能增幅达 50%；中长期看，公司已公告拟建 60 万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目，若全部投产后产能可达 90 万吨。**湿法薄毡**：公司新建的 5 条湿法薄毡产线现已完成 1 条生产线的投产，且第 2 条线已在安装调试中，其他 3 条在建，该项目的建设将进一步巩固公司在湿法薄毡上的市场份额，提升公司在该领域的市场影响力。**树脂**：子公司天马集团原年产 2.5 万吨不饱和聚酯树脂生产线技改扩建项目正处于调试中，项目建成后可形成年产 10 万吨不饱和聚酯树脂的生产能力，有望进一步扩大市场份额，提高制品原料自给率，形成“玻纤纱-玻纤制品-树脂-复合材料”的完整产业链布局，提高抗风险能力。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收为 25.3/32.7/39.8 亿元，归母净利润 5.2/6.5/8.1 亿元，EPS 为 1.28/1.59/1.98 元，对应 PE 为 15.1/12.0/9.7 倍。以可比公司中国巨石、中材科技和当升科技 2021 年 20.9 倍的 PE 为参考，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

玻纤纱等新增产能投产节奏放缓；房地产竣工端数据下滑；汽车产销量增速下滑。

推荐

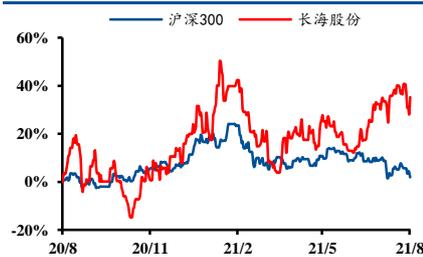
维持评级

当前价格： 19.2 元

交易数据 2021-8-20

近 12 个月最高/最低(元)	21.34/12.11
总股本(百万股)	409
流通股本(百万股)	246
流通股比例(%)	60.16
总市值(亿元)	78
流通市值(亿元)	47

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1.长海股份(300196) 2020 年报点评报告：价格及毛利率下滑，净利同比下降 6.5%

2.【民生建材】长海股份(300196.SZ) 深度报告：竣工回暖带来行业景气，产能扩张驱动业绩

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,043	2,533	3,268	3,976
增长率 (%)	-7.6%	24.0%	29.0%	21.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	271	521	652	808
增长率 (%)	-6.5%	92.6%	25.0%	24.0%
每股收益 (元)	0.66	1.28	1.59	1.98
PE (现价)	29.1	15.1	12.0	9.7
PB	2.6	2.3	1.9	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,043	2,533	3,268	3,976
营业成本	1,462	1,647	2,154	2,608
营业税金及附加	17	21	28	34
销售费用	80	125	158	181
管理费用	84	103	134	162
研发费用	84	101	133	161
EBIT	316	535	663	829
财务费用	22	(40)	(62)	(75)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	8	10	8	9
营业利润	310	597	745	925
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	309	597	744	924
所得税	39	76	92	116
净利润	270	521	652	808
归属于母公司净利润	271	521	652	808
EBITDA	475	693	829	1,004
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1244	2004	2271	3450
应收账款及票据	349	488	568	713
预付款项	11	16	19	23
存货	166	230	295	335
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	2134	2712	3592	4605
长期股权投资	0	10	18	27
固定资产	1462	1590	1635	1718
无形资产	159	150	141	132
非流动资产合计	1744	1681	1570	1487
资产合计	3878	4393	5163	6092
短期借款	27	0	0	0
应付账款及票据	242	277	354	433
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	433	426	544	665
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	484	484	484	484
非流动负债合计	484	484	484	484
负债合计	917	911	1029	1150
股本	409	409	409	409
少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(2)
股东权益合计	2961	3482	4134	4942
负债和股东权益合计	3878	4393	5163	6092

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-7.6%	24.0%	29.0%	21.7%
EBIT 增长率	-0.9%	69.6%	23.8%	25.2%
净利润增长率	-6.5%	92.6%	25.0%	24.0%
盈利能力				
毛利率	28.4%	35.0%	34.1%	34.4%
净利润率	13.3%	20.6%	19.9%	20.3%
总资产收益率 ROA	7.0%	11.9%	12.6%	13.3%
净资产收益率 ROE	9.1%	15.0%	15.8%	16.4%
偿债能力				
流动比率	4.9	6.4	6.6	6.9
速动比率	4.5	5.8	6.1	6.4
现金比率	3.1	5.0	4.4	5.4
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	61.1	58.4	58.8	59.4
存货周转天数	43.2	43.3	43.9	43.5
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.3	1.6	2.0
每股净资产	7.2	8.5	10.1	12.1
每股经营现金流	1.1	2.1	0.8	3.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.1	15.1	12.0	9.7
PB	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.7	7.9	6.3	4.2
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	270	521	652	808
折旧和摊销	161	158	167	174
营运资金变动	(24)	203	(496)	287
经营活动现金流	431	873	315	1,261
资本开支	266	85	48	83
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(202)	(85)	(48)	(83)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	501	0	0	0
筹资活动现金流	418	(27)	0	0
现金净流量	648	761	267	1,179

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。