

同比量价齐升，新产能贡献发力

2022 年 04 月 27 日

公司发布 2022 年一季报：

公司 2022Q1 实现营收 7.54 亿元，同比+36.05%，归母净利 2.28 亿元，同比+115%，扣非净利 1.82 亿元，同比+79.9%。销售毛利率、销售净利率分别为 38.81%、30.23%，同比+5.77%、+11.11pct。非经常性损益 0.46 亿预计主要为铈粉利润，2022Q1 上海华通进口 99.95%铈粉结算均价为 4261 元/克，2018Q1-2021Q1 分别为 448、715、2644、5576 元/克。

玻纤及制品同比量价齐升，10 万吨新产能贡献主要增量：

①行业方面，粗纱价格环比稳定、同比提升，Q1 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 6138 元/吨，同比+333 元/吨，环比-40 元/吨，基本稳定。成本端天然气成本涨幅大，叶腊石涨幅不及天然气。

②Q1 粗纱+制品销量同比增长，增量来自可转债募投项目 10 万吨产线贡献。

③我们预计公司价格上涨主因：1) 粗纱及制品海外销售提升，2) 制品新签订单执行涨价后价格。

出口高景气与供需关系再认知：

需求端预计行业增量主要来自出口、新能源汽车、风电领域，欧洲玻纤供给受制于能源价格高涨，2022Q1 我国玻纤及制品出口 54.55 万吨，同比+49.7%，出口金额 9.52 亿美元，同比+49.6%（卓创资讯）。供给端继续消化前期新投产产能，严格假设下，今年实际新增产能仍然有限。

22Q1 期间费用率稳中有降：

2022Q1 公司期间费用率合计 10.67%，同比-1.12pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.12%、3.38%、3.98%、1.2%，同比分别-2.05、-0.65、-0.03、+1.71pct。财务费用增加主因为可转债利息费用增加，2022Q1 利息费用 576 万，2021Q1-2021Q4 利息费用分别为 14、7、4、38 万。

投资建议：

继续关注①公司玻纤全产业链布局，产能投放后进一步提升竞争力、降低成本，②优化产品结构，风电纱产品持续推进，③新建项目审批进展，④出口景气持续。我们预计 2022-2024 年归母净利为 7.35、8.66、10.46 亿，4 月 26 日股价对应 PE 分别为 7X、6X、5X，维持“推荐”评级。

风险提示：

宏观经济下行；行业产能投放节奏不及预期；燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2506	3425	4281	5099
增长率（%）	22.7	36.6	25.0	19.1
归属母公司股东净利润（百万元）	572	735	866	1046
增长率（%）	111.5	28.4	17.9	20.7
每股收益（元）	1.40	1.80	2.12	2.56
PE	9	7	6	5
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.05 元



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.长海股份 (300196.SZ) 2021 年报点评：玻纤及制品量价齐升，“小而美”持续扩张

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2506	3425	4281	5099
营业成本	1661	2226	2842	3386
营业税金及附加	16	26	32	36
销售费用	59	99	133	158
管理费用	90	137	176	212
研发费用	103	141	176	210
EBIT	586	795	922	1097
财务费用	11	17	21	25
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	11	13	17	21
营业利润	660	841	995	1209
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	660	841	995	1209
所得税	88	106	129	163
净利润	572	735	866	1045
归属于母公司净利润	572	735	866	1046
EBITDA	747	1022	1173	1351

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	751	818	970	1457
应收账款及票据	422	568	721	855
预付款项	17	20	25	31
存货	220	270	348	425
其他流动资产	615	691	816	925
流动资产合计	2024	2368	2881	3693
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2308	2585	2881	3032
无形资产	155	150	146	142
非流动资产合计	2672	2960	3266	3417
资产合计	4697	5328	6148	7110
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	561	492	686	903
其他流动负债	145	196	260	285
流动负债合计	707	688	946	1189
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	500	500	500	500
非流动负债合计	500	500	500	500
负债合计	1206	1188	1446	1688
股本	409	409	409	409
少数股东权益	-4	-4	-5	-5
股东权益合计	3490	4140	4702	5422
负债和股东权益合计	4697	5328	6148	7110

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.71	36.64	24.99	19.12
EBIT 增长率	80.67	35.71	16.01	19.00
净利润增长率	111.46	28.36	17.93	20.75
盈利能力 (%)				
毛利率	33.72	35.00	33.60	33.60
净利润率	22.80	21.45	20.22	20.50
总资产收益率 ROA	12.19	13.79	14.09	14.71
净资产收益率 ROE	16.38	17.73	18.41	19.28
偿债能力				
流动比率	2.87	3.44	3.05	3.11
速动比率	2.53	3.02	2.65	2.72
现金比率	1.06	1.19	1.03	1.23
资产负债率 (%)	25.69	22.29	23.52	23.75
经营效率				
应收账款周转天数	60.74	60.01	60.94	60.56
存货周转天数	48.36	44.30	44.71	45.79
总资产周转率	0.53	0.64	0.70	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.80	2.12	2.56
每股净资产	8.54	10.13	11.50	13.27
每股经营现金流	1.46	1.53	2.31	2.72
每股股利	0.15	0.22	0.25	0.31
估值分析				
PE	9	7	6	5
PB	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.76	4.87	4.12	3.21
股息收益率 (%)	1.15	1.65	1.95	2.35

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	572	735	866	1045
折旧和摊销	161	227	251	254
营运资金变动	-69	-294	-103	-82
经营活动现金流	598	625	944	1110
资本开支	-918	-482	-502	-315
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1040	-469	-485	-294
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-26	0	0	0
筹资活动现金流	-72	-88	-104	-126
现金净流量	-530	68	355	690

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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