

## 热塑纱核心受益标的，业绩增速领跑行业、成长性日益凸显

### 事件：

公司发布 2022 年半年报，实现营收 15.37 亿元，同比增长 30.42%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比增长 64.99%；扣非归母净利润 3.72 亿元，同比增长 64.66%，均略高于此前业绩预告区间中值。单二季度营业收入 7.83 亿元，同比增长 25.43%；归母净利润 2.00 亿元，同比增长 30.43%。

### 点评：

#### 1、2022H1 业绩创历史新高，玻纤业务实现 49%营收增长

公司围绕玻纤主营，逐步打造“玻纤纱—玻纤制品—树脂—复合材料”的完整产业链布局。1) 分业务：2022H1 公司玻纤及制品营收同比增长 49.45%至 11.92 亿元，营收占比提升 9.88 pct 至 77.58%。树脂等化工制品营收下降 8.82%至 3.02 亿元，营收占比下降 8.45 pct 至 19.64%。玻璃钢制品、气体分别实现营收 0.41、0.01 亿元，占比 2.70%、0.08%。

2) 分区域：2022 年上半年公司外销占比提升 3.69 pct 至 27.33%，主要受益于海外经济复苏，带动了对国内玻纤的需求。2022 年 1-6 月，我国玻璃纤维及制品出口量累计 107.83 万吨，同比增长 42%；出口金额累计 19.56 亿美元，同比增长 45.7%。其中，纤维及短切毡制品、机械结合织物和玻纤布浸胶制品三大类产品出口量分别为 77.55 万吨、20.47 万吨和 9.82 万吨。海外销售均价普遍高于国内，公司外销业务或将持续量利齐升。

#### 2、玻纤毛利率高达 43.57%，销售净利率达 27.84%

2022 年上半年，公司综合毛利率同比提升 4.38 pct 至 37.75%。其中玻纤及制品业务充分受益于行业高景气，毛利率大幅提升 4.74 pct 至 43.57%，创造历史最佳水平。化工制品、玻璃钢制品、气体实现 17.55%、18.70%、-6.71%的毛利率，分别变动-4.02/-5.90/-25.88 pct。

同期净利率提升 5.84 pct 至 27.84%，亦创造历史同期最佳；公司降费增效成果显著，使得净利率增幅高于毛利率增幅。2022 年上半年公司期间费用率下降 0.90 pct 至 9.58%，其中销售费用率下降 0.40 pct 至 2.35%；管理+研发费用率提升 0.30 pct 至 7.76%；财务费用率下降 0.80 pct 至 -0.53%。

2022 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 3.93%至 3.10 亿元；资产负债率同比下降 1.50 pct 至 23.43%，仍维持在较低水平。

#### 3、国内车顶短切毡市占率超 50%，热塑纱核心受益标的

汽车轻量化持续推进，新能源车大爆发贡献新动能。除了车顶棚、车底护板、仪表盘支架等传统部位，新能源车增加三电系统，带

## 长海股份 (300196)

维持

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执业编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

研究助理 李长鸿

lichanghong@csc.com.cn

发布日期：2022 年 08 月 18 日

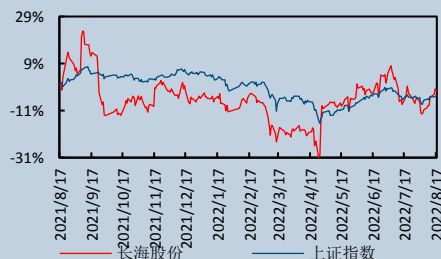
当前股价：17.98 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.52/4.52	5.68/-1.44	-6.61/-0.22
12 月最高/最低价 (元)		23.8/12.82
总股本 (万股)		40,871.48
流通 A 股 (万股)		24,600.03
总市值 (亿元)		73.49
流通市值 (亿元)		44.23
近 3 月日均成交量 (万股)		502.32
主要股东		
杨鹏威		41.71%

### 股价表现



### 相关研究报告

来充电系统、旋转变压器等新部件玻纤增强材料需求。据我们测算，2021-2025 年汽车改性塑料单车用量累计提升约 136 kg，其中新能源车平均提升 181 kg，燃油车平均提升 71 kg；带来汽车玻纤需求量从 100 万吨提升至 180 万吨，CAGR 达 16%。轻量化有望成为未来几年拉动玻纤需求增长“最快的马车”

**拆解长海股份发展逻辑**，相较于同行业获得超额增速可以归结为：**1) 规模**仍处于快速成长的早期阶段，产能及产销量弹性高；**2) 业务结构**中热塑+玻纤毡类占到一半，并且在国内车顶短切毡领域市占率超 50%；**3) 海外销售比例**中枢维持在 30%，海外能源价格高企、玻纤产能利用率低，使得国内优势企业充分受益。

2022 年上半年 2400tex 缠绕直接纱均价约 6190 元/吨；7 月底多数厂报价 5400-5900 元/吨，均价 5657 元/吨。8 月仍未走出需求淡季，且前期新点火产能逐步释放、库存积累，粗纱价格加速筑底。预计 9 月以来行业产量环比逐渐趋稳，下游需求提升，粗纱价格弱势复苏。当前环境下，具备产能弹性、产品结构占优的成长型玻纤企业更能实现业绩的平稳较快增长。

#### 4、产能释放驱动业绩增长，技改布局风电等高端领域

截至 2022 年 3 月，公司玻纤年产能达到 30 万吨，一季度销量 6.35 万吨，二季度产销量预计 7-7.5 万吨。此外公司 5 条薄毡生产线项目于 2021 年建成第二条，推动公司薄毡年生产能力提升 6,000 万平方米。

远期拟投资 63.47 亿元建设 60 万吨玻纤产能，截至 2022 年 4 月公司已竞得拟实施该项目的土地，一期计划建设 2 条 15 万吨产线，加大力度提升市场份额。

2022 年 4 月，公司公告称拟将常州天马集团 3 万吨产线升级改造造成 8 万吨高端高性能玻璃纤维及特种织物生产线；定位于**高强高模量纱**及深加工制品，专用于**风电及新能源汽车**等高端领域。项目建设期 12 个月，总投资 5.99 亿元；建成后现有产能将进一步扩充，产品性能得到优化和提升，持续加强公司市场竞争力。

**投资建议：**预计公司 2022-2024 年营收为 35.07、48.51、65.90 亿元，归母净利润 7.62、10.51、13.46 亿元，对应 PE 分别为 9.6、7.0、5.5 倍。考虑到公司高量利弹性与低估值，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 玻纤行业景气度下滑的风险；2) 行业产能投放节奏过快的风险，3) 原材料及能源价格波动风险。

#### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,043	2,506	3,507	4,851	6,590
增长率(%)	-7.6	22.7	39.9	38.3	35.8
净利润(百万元)	271	572	762	1,051	1,346
增长率(%)	-6.5	111.5	33.2	37.9	28.1
ROE(%)	9.1	16.4	18.2	20.3	20.8
EPS(元/股，摊薄)	0.66	1.40	1.87	2.57	3.29
P/E(倍)	27.1	12.8	9.6	7.0	5.5
P/B(倍)	2.5	2.1	1.8	1.4	1.1

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**杨光：**香港理工大学金融学硕士，2015-2018年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019年加入中信建投证券。

## 研究助理

**李长鸿** 010-81158042 lichanghong@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk