

## 长海股份

300196

审慎增持 (维持)

## Q2 业绩延续高增，关注制品价格韧性

2022年08月18日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-17
收盘价(元)	17.98
总股本(百万股)	408.72
流通股本(百万股)	245.88
总市值(百万元)	7348.70
流通市值(百万元)	4420.94
净资产(百万元)	3861.25
总资产(百万元)	5037.16
每股净资产(元)	9.45

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建材】长海股份 2022 一季报点评: Q1 玻纤量价齐升, 关注产能投放与业绩弹性》2022-04-26

《【兴证建材】长海股份 2021 年年报点评: Q4 业绩亮眼, 关注产能与业绩弹性》2022-04-21

《【兴证建材】长海股份 2021 三季报点评: Q3 业绩靓丽, 制品龙头再成长》2021-10-28

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2506	3233	3843	4578
同比增长	22.7%	29.0%	18.9%	19.1%
归母净利润(百万元)	572	702	851	991
同比增长	111.5%	22.6%	21.3%	16.5%
毛利率	33.7%	33.2%	33.9%	33.7%
净利率	22.8%	21.7%	22.1%	21.6%
净资产收益率	16.4%	17.1%	17.7%	17.5%
每股收益(元)	1.40	1.72	2.08	2.43
每股经营现金流(元)	1.46	1.75	2.52	2.88

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **公司披露 2022 半年报**, 实现营收 15.37 亿元, 同比+30.42%, 实现归母净利 4.28 亿元, 同比+64.99%, 扣非后归母净利 3.72 亿元, 同比+64.66%。其中, 二季度实现营收 7.83 亿元, 同比+25.43%, 归母净利 2 亿元, 同比+30.43%, 扣非后归母净利 1.9 亿元, 同比+52.27%。上半年销售净利率 27.84%, 同比+5.84 个百分点, Q2 净利率 25.54%, 同比+0.98 个百分点。
- **2022 年上半年分产品来看**, 公司的玻璃纤维及制品、化工制品、玻璃钢制品分别实现营业收入 11.92、3.02、0.41 亿元, 分别同比变动+49.45%、-8.82%、-11.3%, 玻璃纤维及制品为销售主要产品, 占主营收入的 77.58%, 同比增加 8.86pct。
- **公司 2022 年上半年期间费用占比为 9.58%, 较去年同期-0.9 个百分点**。1) 销售费用率 2.35%, 同比-0.40 个百分点; 2) 管理费用率 3.64%, 同比+0.13 个百分点; 3) 财务费用率-0.53%, 同比-0.80 个百分点; 4) 研发费用率 4.12%, 同比+0.17 个百分点。
- **公司期末资产负债率 23.43%, 上年为 24.93%**。短期借款 0.005 亿元(21 年同期 0.105 亿元), 公司无长期借款。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 3.1 亿元, 较去年同期+0.12 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.76 元/股, 同比+0.03 元/股**。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 82.71%、87.25%, 分别较上年同期变动-0.27、+8.58 个百分点。
- **现金流方面**, 经营活动产生的现金流量净额 3.1 亿元, 同比+3.93%; 投资活动产生的现金流量净额-3.04 亿元, 同比+52.78%; 筹资活动产生的现金流量净额-0.51 亿元, 同比+39.63%。
- **盈利预测**: 我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利 7.02、8.51、9.91 亿元, 根据 8 月 17 日股价对应 PE 分别为 10.5X、8.6X、7.4X, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 房地产竣工持续下行; 原材料价格大幅上涨; 应收账款带来坏账损失的风险; 新业务拓展不及预期; 竞争加剧导致毛利率下行。**

## 报告正文

## 事件

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 15.37 亿元, 同比+30.42%, 实现归母净利润 4.28 亿元, 同比+64.99%, 扣非后归母净利润 3.72 亿元, 同比+64.66%。其中, 二季度实现营收 7.83 亿元, 同比+25.43%, 归母净利润 2 亿元, 同比+30.43%, 扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同比+52.27%。上半年销售净利率 27.84%, 同比+5.84 个百分点, Q2 净利率 25.54%, 同比+0.98 个百分点。

## 点评

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 15.37 亿元, 同比+30.42%, 主要是产能增加带来收入的增加所导致。
  - 1) 分产品来看, 公司的玻璃纤维及制品、化工制品、玻璃钢制品分别实现营业收入 11.92、3.02、0.41 亿元, 分别同比变动+49.45%、-8.82%、-11.3%, 玻璃纤维及制品为销售主要产品, 占主营收入的 77.58%, 同比增加 8.86pct。
  - 2) 分地区来看, 国内、国外分别实现营业收入 11.17、4.2 亿元, 同比+24.22%、+50.81%。
- 2022 年上半年公司实现综合毛利率 37.75%, 较去年+4.38pct。分产品来看, 公司的玻璃纤维及制品、化工制品、玻璃钢制品、气体的毛利率分别为 43.57%、17.55%、18.7%、-6.71%, 分别同比变动+4.74pct、-4.02pct、-5.9pct、-25.88pct。
- 公司 2022 年上半年期间费用占比为 9.58%, 较去年同期-0.9 个百分点。
  - 1) 销售费用率 2.35%, 同比-0.40 个百分点, 销售费用同比+11.6%, 主要是销售人员职工薪酬的增加所导致;
  - 2) 管理费用率 3.64%, 同比+0.13 个百分点, 管理费用同比+35.41%, 主要是职工薪酬增加所导致;
  - 3) 财务费用率-0.53%, 同比-0.80 个百分点, 财务费用同比-350.05%, 主要是汇兑收益增加所导致;
  - 4) 研发费用率 4.12%, 同比+0.17 个百分点, 研发费用同比+35.89%, 主要是研发投入增加所导致。
- 公司期末资产负债率 23.43%, 上年为 24.93%。短期借款 0.005 亿元(21 年同期 0.105 亿元), 公司无长期借款。
- 公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 3.1 亿元, 较去年同期+0.12 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.76 元/股, 同比+0.03 元/股。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 82.71%、87.25%, 分别较上年同期变动-0.27、+8.58 个百分点。

- **现金流方面**，经营活动产生的现金流量净额 3.1 亿元，同比+3.93%，主要是产能增加带来收入的增加所导致；投资活动产生的现金流量净额-3.04 亿元，同比+52.78%，主要是购建固定资产支付现金的减少所导致；筹资活动产生的现金流量净额-0.51 亿元，同比+39.63%，主要是承兑保证金的减少所导致。

**产能扩张+产业链延展。**公司拥有以玻纤纱、玻纤制品及玻纤复合材料为主的纵向产业链，及子公司天马集团以玻纤纱、玻纤制品、化工类产品及玻璃钢制品为主的横向产业链。通过整合，公司实现了横纵向产业链的延伸，形成了产业链优势，提高了劳动生产率。伴随公司募投项目“年产 10 万吨无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线”扩产带来的产能释放，进一步提升了公司的产能和市场占有率，提高企业效益，增强公司的核心竞争力，对公司的经营业绩带来积极影响。“年产 10 万吨不饱和聚酯树脂技改扩建项目”进一步提升了树脂的生产能力，能够最大限度地减少污染物的排放，提高资源的利用率，满足日益严格的环保政策的要求；将有利于公司把高性能不饱和聚酯树脂的技术优势转化为产品优势、市场优势，提高产品的市场竞争力，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。

**盈利预测：**我们调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利 7.02、8.51、9.91 亿元，根据 8 月 17 日股价对应 PE 分别为 10.5X、8.6X、7.4X，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**房地产竣工持续下行；原材料价格大幅上涨；应收账款带来坏账损失的风险；新业务拓展不及预期；竞争加剧导致毛利率下行。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2024	2239	2757	3390
货币资金	751	916	1256	1684
交易性金融资产	247	185	193	200
应收票据及应收账款	422	542	648	770
预付款项	17	20	23	28
存货	220	267	317	382
其他	367	309	320	325
<b>非流动资产</b>	2672	3011	3386	3723
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2308	2746	3145	3504
在建工程	68	39	23	13
无形资产	155	146	136	127
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	17	9	2	-6
其他	124	71	80	85
<b>资产总计</b>	4697	5250	6143	7113
<b>流动负债</b>	707	727	877	1015
短期借款	0	9	6	7
应付票据及应付账款	561	575	723	861
其他	145	144	148	147
<b>非流动负债</b>	500	419	457	452
长期借款	0	0	0	0
其他	500	419	457	452
<b>负债合计</b>	1206	1146	1334	1466
股本	409	409	409	409
资本公积	806	806	806	806
未分配利润	1976	2564	3194	3960
少数股东权益	-4	-5	-6	-7
<b>股东权益合计</b>	3490	4104	4809	5647
<b>负债及权益合计</b>	4697	5250	6143	7113

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	572	702	851	991
折旧和摊销	161	241	297	356
资产减值准备	6	-28	12	15
资产处置损失	-75	-75	-75	-75
公允价值变动损失	-0	-1	-1	-0
财务费用	15	-16	-21	-29
投资损失	-11	-9	-10	-10
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
营运资金的变动	-69	-150	-16	-64
<b>经营活动产生现金流量</b>	598	715	1029	1178
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1040	-449	-593	-618
<b>融资活动产生现金流量</b>	-72	-101	-96	-131
现金净变动	-530	165	340	429
现金的期初余额	1244	751	916	1256
现金的期末余额	714	916	1256	1684

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2506	3233	3843	4578
营业成本	1661	2159	2538	3035
税金及附加	16	24	28	32
销售费用	59	93	104	126
管理费用	90	127	150	178
研发费用	103	133	158	189
财务费用	11	-16	-21	-29
其他收益	15	13	14	14
投资收益	11	9	10	10
公允价值变动收益	0	1	1	0
信用减值损失	-4	-4	-4	-4
资产减值损失	-3	-0	-2	-2
资产处置收益	75	75	75	75
<b>营业利润</b>	660	807	979	1140
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	660	806	979	1140
所得税	88	106	129	150
净利润	572	701	850	990
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	572	702	851	991
<b>EPS(元)</b>	1.40	1.72	2.08	2.43

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	22.7%	29.0%	18.9%	19.1%
营业利润增长率	113.2%	22.2%	21.4%	16.5%
归母净利润增长率	111.5%	22.6%	21.3%	16.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.7%	33.2%	33.9%	33.7%
净利率	22.8%	21.7%	22.1%	21.6%
ROE	16.4%	17.1%	17.7%	17.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.7%	21.8%	21.7%	20.6%
流动比率	2.87	3.08	3.14	3.34
速动比率	2.55	2.71	2.78	2.96
<b>营运能力</b>				
资产周转率	58.5%	65.0%	67.5%	69.1%
应收账款周转率	586.8%	607.8%	583.9%	584.3%
存货周转率	851.2%	875.7%	859.5%	858.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.40	1.72	2.08	2.43
每股经营现金	1.46	1.75	2.52	2.88
每股净资产	8.55	10.05	11.78	13.83
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	12.8	10.5	8.6	7.4
PB	2.1	1.8	1.5	1.3

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn