



业绩高增，新产能继续发力

2022 年 08 月 18 日

► **公司发布 2021 年报：**2022H1 实现营收 15.37 亿元，同比+30.42%，归母净利润 4.28 亿元，同比+64.99%，扣非归母净利润 3.72 亿元，同比+64.66%，归母净利润、扣非净利润基本落于业绩预告中值，**非经常性损益 0.56 亿元主要为出售铈粉利润**。其中，22Q2 营收 7.83 亿元，同比+25.43%，归母净利润 2 亿元，同比+30.43%，扣非净利 1.9 亿元，同比+52.27%，Q2 非经常性损益 0.11 亿，预计出售铈粉较少。**收入结构上**，玻纤及制品占比 77.58%，同比+9.88pct，化工制品占比 19.64%，同比-8.45pct，玻璃钢制品占比 2.7%，同比-1.27pct。**8 月 17 日，公司同步公告拟继续对外择机出售不超过 50kg 闲置贵金属铈粉**。截至 8 月 17 日，上海华通进口 99.95%铈粉结算价为 3653 元/克，2022Q1-Q2 均价分别为 4261、3947 元/克。

► **Q2 盈利水平维持在高位：**

22H1 公司玻纤及制品营收 11.92 亿元，同比+49.45%，毛利率 43.57%，同比+4.74pct。

①**价格方面**，22Q1 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 6138 元/吨，同比+333 元/吨，环比基本稳定，出口高景气，粗纱及制品海外销售价格提升；Q2 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 6018 元/吨，同比-125 元/吨（-2%），环比-120 元/吨，5 月以来粗纱价格下调 3 轮共 400 元/吨左右，预计下游需求受疫情影响，库存环比上涨。此外，预计与 5 月上旬金牛投产有关。

②**销量方面**，22Q2 粗纱+制品销量同比增量主要来自可转债募投项目 10 万吨产线。

► **Q3 粗纱价格环比回落，后续关注结构性需求表现：**

今年 Q2 行业点火 3 条粗纱线（巨石 15 万吨+重庆国际 15 万吨+重庆三磊 10 万吨），Q3 产能边际增量在年内最多，供给端面临压力。截至 8 月 12 日，当前国内无碱 2400tex 缠绕直接纱多数报价在 5474.10 元/吨（主流送到价），**较 6 月末环比回落约 325 元/吨**。**Q3 关注风电下半年赶装+建筑建材稳增长+汽车产业链。**

► **上半年财务费用为负，主因汇兑损益增加：**

22H1 公司期间费用率合计 9.58%，同比-0.9pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.35%、3.64%、4.12%、-0.53%，同比分别-0.4、+0.13、+0.17、-0.9pct。财务费用下降主因汇兑收益增加，22H1 汇兑收益 1890 万元，去年同期-722 万元。

► **投资建议：**继续关注①Q3 国内下游需求的结构性变化，②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，③优化产品结构，风电纱产品持续推进，④新建项目审批进展。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 7.45、8.74、10.54 亿，8 月 17 日股价对应动态 PE 分别为 10X、8X、7X，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。

推荐

维持评级

当前价格：

17.98 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：1527099722

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 1.长海股份 (300196.SH) 深度报告：加速，“小而美” -2022/05/27
- 2.长海股份 (300196.SZ) 2022 年一季报点评：同比量价齐升，新产能贡献发力-2022/04/27
- 3.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-2022/04/24
- 4.长海股份(300196):营收稳步增长，玻纤及制品毛利率显著提升-2021/08/21
- 5.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%-2021/04/11

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	3194	3981	4630
增长率 (%)	22.7	27.4	24.7	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	572	745	874	1054
增长率 (%)	111.5	30.1	17.3	20.6
每股收益 (元)	1.40	1.82	2.14	2.58
PE	13	10	8	7
PB	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价）

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	3194	3981	4630
营业成本	1661	2112	2608	3009
营业税金及附加	16	19	26	28
销售费用	59	77	111	129
管理费用	90	114	150	167
研发费用	103	131	164	191
EBIT	586	740	922	1107
财务费用	11	15	14	12
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	11	12	16	19
营业利润	660	853	1004	1218
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	660	853	1004	1218
所得税	88	108	130	164
净利润	572	745	873	1054
归属于母公司净利润	572	745	874	1054
EBITDA	747	967	1159	1354

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	751	837	1326	2026
应收账款及票据	422	530	671	776
预付款项	17	19	23	28
存货	220	256	319	378
其他流动资产	615	663	779	865
流动资产合计	2024	2305	3119	4073
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2308	2585	2753	2911
无形资产	155	150	146	142
非流动资产合计	2672	2960	3138	3295
资产合计	4697	5265	6257	7368
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	561	467	629	803
其他流动负债	145	187	241	257
流动负债合计	707	653	871	1060
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	1153	1371	1560
股本	409	409	409	409
少数股东权益	-4	-4	-5	-5
股东权益合计	3490	4112	4886	5808
负债和股东权益合计	4697	5265	6257	7368

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	27.42	24.66	16.29
EBIT 增长率	80.67	26.28	24.63	20.08
净利润增长率	111.46	30.15	17.33	20.64
盈利能力 (%)				
毛利率	33.72	33.87	34.49	35.01
净利润率	22.80	23.33	21.94	22.76
总资产收益率 ROA	12.19	14.15	13.97	14.31
净资产收益率 ROE	16.38	18.10	17.87	18.14
偿债能力				
流动比率	2.87	3.53	3.58	3.84
速动比率	2.53	3.11	3.19	3.46
现金比率	1.06	1.28	1.52	1.91
资产负债率 (%)	25.69	21.90	21.91	21.17
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	0.61	0.64	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	1.82	2.14	2.58
每股净资产	8.54	10.06	11.95	14.21
每股经营现金流	1.46	1.55	2.32	2.83
每股股利	0.15	0.22	0.26	0.31
估值分析				
PE	13	10	8	7
PB	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.46	7.21	5.60	4.27
股息收益率 (%)	0.83	1.22	1.43	1.72

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	572	745	873	1054
折旧和摊销	161	227	237	247
营运资金变动	-69	-248	-107	-65
经营活动现金流	598	634	950	1158
资本开支	-918	-415	-355	-324
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1040	-403	-339	-305
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-26	0	0	0
筹资活动现金流	-72	-108	-123	-145
现金净流量	-530	123	487	707

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026