

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年08月17日
市场数据

目前股价	17.98
总市值（亿元）	73.49
流通市值（亿元）	44.21
总股本（万股）	40,872
流通股本（万股）	24,588
12个月最高/最低	26.65/14.98

分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

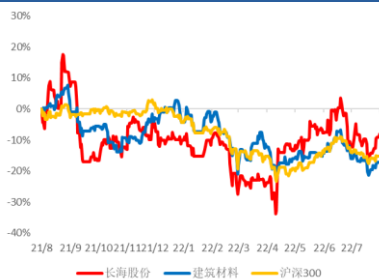
✉ yiw@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajiangyue@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<量价齐升致业绩高增，玻纤行业景气延续>> 2022-07-15

<<玻纤板块景气延续，公司进一步加快产能布局>> 2022-04-20

<<业绩增长动能充足，延续高增态势>> 2022-04-20

玻纤景气持续，产能释放助力业绩高增

——长海股份（300196）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2043	2506	3384	4071	4947
(+/-)%	-7.6%	22.7%	35.0%	20.3%	21.5%
归母净利润（百万元）	271	572	738	889	1069
(+/-)%	-6.5%	111.5%	28.9%	20.4%	20.3%
摊薄 EPS（元/股）	0.66	1.40	1.81	2.17	2.62
PE	27	13	10	8	7

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：公司披露 2022 年中报，上半年实现营业收入 15.37 亿元，同比增长 30.42%；归母净利润 4.28 亿元，同比增长 64.99%。对此点评如下：

产能释放助力业绩高增，二季度表现依然不俗。2022 年上半年，公司营业收入同比增长 30.42% 至 15.37 亿元，归母净利润同比增长 64.99% 至 4.28 亿元，扣非净利润同比增长 64.66% 至 3.72 亿元。其中 Q2 营业收入同比增长 25.43% 至 7.83 亿元，归母净利润同比增长 30.43% 至 2.00 亿元。**1) 产能扩张和行业向好助力业绩增长。**2022 年上半年，玻纤行业景气度的持续提升，公司紧抓行业发展机遇，不断提高公司的精益生产能力，伴随 10 万吨/年无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线项目扩产的产能释放，公司产品销售单价及产销量较上年同期实现增长，上半年整体利润水平显著提高。**2) 玻纤业务表现亮眼。**分产品来看，上半年玻璃纤维及其制品收入同比增长 49.45% 至 11.92 亿元。其他业务收入有所下滑，上半年化工制品/玻璃钢制品/气体分别实现营收 3.02/0.41/0.01 亿元，同比下降 8.82%/11.30%/55.43%。**3) 上半年公司毛利率同比增长 4.38pct 至 37.75%。**其中玻璃纤维及其制品毛利率为 43.57%，同比增长 4.74pct。化工制品/玻璃钢制品/气体毛利率分别为 17.55%/18.70%/-6.71%，同比下降 4.02/5.90/25.88pct。上半年玻纤行业高景气带动公司产品量价齐升，玻璃纤维及其制品毛利率明显上升，尽管其他产品毛利率有所下滑，公司整体毛利率依然呈上升趋势。

出售部分贵金属资产，提高资金利用效率。2021 年 7 月，公司发布公告，拟出售公司部分资产，2022 年 4 月 25 日至 2022 年 8 月 2 日期间，公司及其全资子公司新长海公司与贺利氏金属（上海）有限公司签订了《成交确认书——贵金属账户交易》，将部分贵金属铈粉适时出售给了贺利氏金属，累计转让总金额为人民币 2944.00 万元（含 13% 增值税）。8 月 18 日，公司发布公告，拟继续对外择机出售不超过 50kg 闲置贵金属铈粉，本次出售的部分资产为公司及其子公司 2011 年起陆续购入的贵金属铈粉，目前部分贵金属铈粉处于闲置状态。该交易有利于公司盘活资产，提升资产管理水平，提高资产利用效率，促进核心业务的持续发展并稳步提升盈利能力。

目前玻纤年产能达 30 万吨，拟建项目持续助力产能扩张。公司紧抓行业机遇，

积极进行产能扩充。随着债券募投项目“10万吨/年无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线”建成投产并逐步释放产能，公司市场占有率及核心竞争力进一步提升。根据公司可转债跟踪评级报告，截至2022年3月末，公司玻璃纤维纱年产能达到30万吨。公司拟建项目较多，其中60万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目计划总投资63.47亿元，目前该项目处于项目审批阶段。同时，天马集团拟投资5.99亿元将原有的一条年产3万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线升级改造为一条年产8万吨高端高性能玻璃纤维及特种织物生产线。整体来看，公司玻璃纤维目前产能充足，未来增长也不乏动力。

投资建议：玻纤景气持续，产能释放助力业绩高增，维持增持评级。预计公司2022~2024年归母净利润分别达到7.4、8.9、10.7亿元，同比增长29%、20%、20%，对应估值10、8、7倍。公司形成了较为完整的玻纤纱-玻纤制品-树脂-玻纤复合材料产业链。公司短切毡、湿法毡等玻纤制品行业地位强，制定了产品高端化的发展战略。公司玻纤纱、玻纤制品产能持续投放，中长期产能储备超95万吨，成为未来业绩的驱动力。

风险提示：玻纤价格低于预期；化工产品价格低于预期；行业竞争加剧；原材料成本超预期上升；在建拟建产能项目进度低于预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,042.51	2,506.40	3,384.39	4,071.42	4,946.77	成长性					
营业成本	1,462.45	1,661.13	2,201.54	2,648.46	3,217.88	营业收入增长	-7.57%	22.71%	35.03%	20.30%	21.50%
销售费用	79.64	59.08	73.10	87.94	116.74	营业成本增长	-6.61%	13.59%	32.53%	20.30%	21.50%
管理费用	83.90	89.78	107.62	127.44	152.36	营业利润增长	-6.07%	113.16%	29.12%	20.32%	20.31%
研发费用	83.71	103.30	136.05	163.67	198.86	利润总额增长	-6.11%	113.34%	29.12%	20.34%	20.32%
财务费用	21.85	11.38	15.37	18.48	22.46	归母净利润增长	-6.48%	111.46%	28.93%	20.44%	20.31%
其他收益	12.04	14.77	13.23	13.35	13.78	盈利能力					
投资净收益	7.69	11.13	11.13	11.13	11.13	毛利率	28.40%	33.72%	34.95%	34.95%	34.95%
营业利润	309.79	660.34	852.61	1,025.84	1,234.17	销售净利率	15.17%	26.35%	25.19%	25.20%	24.95%
营业外收支	-0.48	-0.49	-0.62	-0.56	-0.59	ROE	9.13%	16.37%	13.58%	14.35%	15.06%
利润总额	309.30	659.85	851.98	1,025.28	1,233.58	ROIC	25.51%	28.50%	26.70%	25.88%	32.14%
所得税	38.89	88.29	114.00	137.19	165.06	营运效率					
少数股东损益	-0.28	-0.85	-0.00	-0.75	-0.83	销售费用/营业收入	3.90%	2.36%	2.16%	2.16%	2.36%
归母净利润	270.69	572.41	737.99	888.84	1,069.35	管理费用/营业收入	4.11%	3.58%	3.18%	3.13%	3.08%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.10%	4.12%	4.02%	4.02%	4.02%
					(百万)	财务费用/营业收入	1.07%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
流动资产	2,134.44	2,024.47	1,622.61	2,713.55	2,396.39	投资收益/营业利润	2.48%	1.69%	1.31%	1.08%	0.90%
货币资金	1,243.66	750.80	208.82	1,365.10	622.80	所得税/利润总额	12.57%	13.38%	13.38%	13.38%	13.38%
应收票据及应收账款	349.44	422.49	768.14	668.21	970.28	应收账款周转率	5.89	6.56	6.25	6.22	6.34
其他应收款	1.99	2.75	2.37	2.56	2.46	存货周转率	11.64	12.98	12.74	12.92	12.96
存货	166.14	220.11	311.08	319.03	444.37	流动资产周转率	1.11	1.21	1.86	1.88	1.94
非流动资产	1,743.74	2,672.46	6,521.73	4,895.20	6,107.83	总资产周转率	0.58	0.58	0.53	0.52	0.61
固定资产	1,462.31	2,307.88	2,476.38	2,726.34	3,037.58	偿债能力					
资产总计	3,878.17	4,696.93	8,144.34	7,608.74	8,504.22	资产负债率	23.65%	25.69%	33.25%	18.64%	16.54%
流动负债	432.77	706.55	2,215.93	839.53	836.90	流动比率	4.93	2.87	0.73	3.23	2.86
短期借款	26.53	0.10	1,655.30	0.08	0.08	速动比率	4.55	2.55	0.59	2.85	2.33
应付款项	256.40	408.60	402.69	476.26	603.75	每股指标 (元)					
非流动负债	484.31	499.92	492.11	579.01	570.06	EPS	0.66	1.40	1.81	2.17	2.62
长期借款	-	-	-	83.00	76.00	每股净资产	7.25	8.55	13.31	15.16	17.38
负债合计	917.09	1,206.47	2,708.04	1,418.55	1,406.97	每股经营现金流	1.06	1.46	-8.18	8.02	-0.12
股东权益	2,961.09	3,490.46	5,436.30	6,190.20	7,097.26	每股经营现金/EPS	1.61	1.05	-4.53	3.69	-0.05
股本	408.70	408.71	408.71	408.71	408.71	估值					
留存收益	2,454.84	2,986.06	5,031.42	5,786.06	6,693.96	PE	27.24	12.84	9.96	8.27	6.87
少数股东权益	-1.90	-3.83	-3.83	-4.58	-5.41	PEG	0.56	0.55	0.27	0.17	0.30
负债和权益总计	3,878.17	4,696.93	8,144.34	7,608.74	8,504.22	PB	2.48	2.10	1.35	1.19	1.03
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	12.37	8.59	5.31	3.70	2.94
经营活动现金流	433.36	598.00	-3,342.65	3,278.12	-49.54	EV/SALES	2.96	2.59	1.60	1.12	0.88
其中营运资本减少	-2.77	-266.27	-4,230.42	2,203.13	-1,350.41	EV/IC	2.96	2.30	1.55	1.34	1.06
投资活动现金流	-201.72	-1,040.30	-36.92	-401.98	-499.33	ROIC/WACC	1.50	2.94	2.76	2.67	3.32
其中资本支出	37.56	-21.51	309.95	427.30	514.04	REP	1.97	0.78	0.56	0.50	0.32
融资活动现金流	418.49	-72.44	2,837.59	-1,719.86	-193.43						
净现金总变化	650.13	-514.74	-541.98	1,156.28	-742.30						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>