

公司发布 2023 年半年报: 23H1 实现营收 13.07 亿元, 同比-14.95%, 归母净利润 2.1 亿元, 同比-50.84%, 扣非归母净利润 1.94 亿元, 同比-47.71%。其中, 23Q2 营收 7.04 亿元, 同比-10.07%, 归母净利润 1.29 亿元, 同比-35.48%, 扣非净利 1.22 亿元, 同比-35.87%。23H1 公司毛利率 27.3%, 同比-10.45pct, 净利率 16.08%, 同比-11.76pct, 其中 Q2 毛利率 26.87%, 同比-9.85pct、环比-0.92pct。**收入结构上**, 玻纤及制品占比 72.8%, 化工制品占比 23.8%, 玻璃钢制品占比 3.4%。

23Q2 盈利能力环比回升, Q3-Q4 同比压力有望逐季改善:

23H1 公司玻纤及制品营收 9.51 亿元, 同比-20.2%, 毛利率 29.77%, 同比-13.8pct。**单价方面**, 根据卓创资讯数据, 23Q2 全国缠绕直接纱 2400tex 均价为 3944 元/吨, 同比-34.5%, 环比-2.1%。**Q3 价格同比压力放缓**, 一方面价格已触达底部区间 (过去 10 年每轮周期最低价分别为 2017 年 9 月 4150 元/吨, 2020 年 4 月 3955 元/吨, 23Q1-Q2 在 3940-4000 元/吨), 另一方面去年低基数、同比跌幅有所收窄, 例如截至 8 月 17 日, 粗纱均价 3695 元/吨, 同比-23.1%。

销量方面, 23H1 公司销量同比+6.7%。

盈利方面, 23Q2 公司整体扣非净利环比+67%, 我们判断 23Q2 公司单吨扣非净利环比 23Q1 同样环比修复, 预计受益①调整产品结构, 高附加值产品占比有提升, ②天然气等能源成本环比有所下降, ③人民币汇率影响, 2022 年公司出口收入占比为 23.8%。

行业底部特征明确, 23H2 供给偏轻、需求关注顺周期预期:

当前玻纤行业仍然承压, 根据卓创数据, 7 月末玻纤样本企业库存 89.1 万吨, 环比+4.1 万吨 (对应增速+4.8%), 行业整体需求不明朗、累库、涨价动力弱, 中小企业盈利压力更大, 而长海凭借成本 (10 万吨新产线单位成本下降)、产品结构优势 (制品占比高), 盈利稳中向好。我们判断对长海而言, 23Q1 可能是吨净利阶段性低点。

展望下半年, 需求端重点关注: ①顺周期预期, ②风电纱景气度 (关注长海高模量玻纤认证进展) ③光伏复合材料边框在组件厂的认证进展。供给端重点关注产能投放、冷修进度, 我们预计 2023 年供给压力偏轻、2024 年供给压力更集中, 综合判断 Q3 粗纱价格仍需磨底。

公司粗纱潜在产能弹性大:

公司全资子公司天马集团拟将原有 3 万吨玻纤产线技改为年产 8 万吨高强高模量纱及深加工制品产线, 专用于风电及新能源汽车等高端领域, 将根据市场需求情况启动技改; 60 万吨高性能玻纤智能制造基地于 2022 年 4 月和 11 月竞得 520 亩土地使用权, 目前项目一期正在建设中。

投资建议: 考虑到玻纤价格同比降幅较大, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 5.12、7.11、8.93 亿元, 现价对应动态 PE 分别为 11X、8X、6X。继续关注①粗纱需求端顺周期预期, 供给端存预期差, 关注行业库存拐点, 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, ④60 万吨项目一期产能投放节奏。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3017	2834	3426	4235
增长率 (%)	20.4	-6.1	20.9	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	817	512	711	893
增长率 (%)	42.8	-37.4	39.0	25.6
每股收益 (元)	2.00	1.25	1.74	2.19
PE	7	11	8	6
PB	1.3	1.2	1.0	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.62 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书: S0100122070043

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 1.长海股份 (300196.SZ) 2022 年年报点评: 盈利保持韧性, 关注新产能、高端品进展-2023/04/11
- 2.长海股份 (300196.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 业绩逆势增长, 一体化优势平滑周期波动-2022/10/26
- 3.长海股份 (300196.SZ) 2022 年半年报点评: 业绩高增, 新产能继续发力-2022/08/18
- 4.长海股份 (300196.SH) 深度报告: 加速, “小而美” -2022/05/27
- 5.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3017	2834	3426	4235
营业成本	2010	2009	2328	2860
营业税金及附加	21	18	22	28
销售费用	65	65	79	97
管理费用	106	105	120	148
研发费用	130	122	147	182
EBIT	697	526	746	940
财务费用	-9	3	5	2
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	25	17	21	25
营业利润	832	568	790	991
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	832	568	790	991
所得税	15	57	79	99
净利润	816	511	711	892
归属于母公司净利润	817	512	711	893
EBITDA	897	754	1037	1298

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1052	1356	1547	1800
应收账款及票据	452	457	545	663
预付款项	18	18	22	26
存货	247	245	291	352
其他流动资产	747	644	749	887
流动资产合计	2516	2720	3154	3729
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2548	2933	3284	3631
无形资产	309	309	308	308
非流动资产合计	3053	3346	3702	4055
资产合计	5569	6066	6856	7784
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	471	494	635	717
其他流动负债	141	162	172	213
流动负债合计	612	656	806	930
长期借款	160	160	160	160
其他长期负债	552	575	575	576
非流动负债合计	712	735	735	736
负债合计	1324	1391	1541	1666
股本	409	409	409	409
少数股东权益	-5	-5	-6	-7
股东权益合计	4245	4675	5315	6117
负债和股东权益合计	5569	6066	6856	7784

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.37	-6.07	20.90	23.61
EBIT 增长率	19.06	-24.53	41.67	26.04
净利润增长率	42.78	-37.37	38.96	25.57
盈利能力 (%)				
毛利率	33.38	29.10	32.06	32.46
净利润率	27.09	18.06	20.76	21.09
总资产收益率 ROA	14.68	8.44	10.38	11.47
净资产收益率 ROE	19.23	10.94	13.37	14.58
偿债能力				
流动比率	4.11	4.15	3.91	4.01
速动比率	3.51	3.59	3.39	3.49
现金比率	1.72	2.07	1.92	1.94
资产负债率 (%)	23.77	22.93	22.48	21.41
经营效率				
应收账款周转天数	52.96	58.59	57.43	56.33
存货周转天数	44.79	44.87	46.01	45.22
总资产周转率	0.59	0.49	0.53	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	2.00	1.25	1.74	2.19
每股净资产	10.40	11.45	13.02	14.98
每股经营现金流	1.37	2.18	2.17	2.50
每股股利	0.20	0.17	0.22	0.22
估值分析				
PE	7	11	8	6
PB	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.93	7.06	5.13	4.10
股息收益率 (%)	1.47	1.28	1.60	1.60

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	816	511	711	892
折旧和摊销	200	228	291	358
营运资金变动	-324	136	-98	-205
经营活动现金流	562	891	886	1022
资本开支	-609	-588	-616	-680
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-475	-474	-596	-654
股权募资	0	0	0	0
债务募资	160	0	-1	0
筹资活动现金流	94	-113	-99	-114
现金净流量	207	304	191	254

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
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