



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年04月23日

基础数据

04月21日收盘价(元)	11.06
总市值(亿元)	45.20
总股本(亿股)	4.09
来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

【兴证建材】长海股份2024年中报点评: Q2毛利率环比改善, 制品龙头弹性较高-2024.08.29

【兴证建材】长海股份2023年年报&2024年一季报点评: Q4业绩承压, 玻纤提价行业有望复苏-2024.05.08

分析师: 季贤东

S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

长海股份(300196.SZ)

Q4 盈利显著修复, 产能释放有望带动业绩弹性

投资要点:

- **长海股份发布2024年年报:** 公司2024年实现营业收入26.62亿元, 同比增长2.10%; 实现归母净利润2.75亿元, 同比减少7.20%; 实现扣非后归母净利润2.45亿元, 同比减少12.86%。其中, Q4实现营业收入7.59亿元, 同比增长22.66%; 实现归母净利润0.72亿元, 同比增长786.99%; 实现扣非后归母净利润0.63亿元, 同比增长302.68%。
- **全年营业收入增长, Q4增幅较大。** 公司2024年实现营业收入26.62亿元, 同比增长2.10%; Q4实现营业收入7.59亿元, 同比增长22.66%。分产品来看, 公司主营业务为玻璃纤维及其玻纤制品、玻纤复合材料的研发、生产和销售, 涉及玻纤行业和化工行业。自产的玻璃纤维及制品、化工制品、玻璃钢制品分别实现营业收入19.69亿元、6.48亿元、0.45亿元, 较上年分别同比变动+3.20%、+1.34%、-24.82%。其中, 玻璃纤维及制品业务占营业收入比重73.98%, 是公司的核心业务。24年经济恢复发展不及预期, 玻纤应用市场终端需求疲软, 导致玻纤行业价格持续低位运行, 但公司通过调整产品结构, 提高产销协调效率, 实现了全年玻纤产品销量同比增长。2025年公司稳步推进60万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目一期之第一条15万吨产线和子公司天马集团3万吨技改为8万吨高端高性能玻璃纤维及特种织物生产线产能建设, 公司产能进一步扩充, 产品结构持续改善。
- **海内外产销情况来看,** 2024年, 公司实现玻璃纤维及制品销量30.11万吨, 较上年同期增长了10.06%; 实现化工制品销量7.11万吨, 较上年同期减少了9.47%。国内市场方面, 公司是国内为数不多的拥有从玻纤生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链的玻纤企业, 是国内规模最大的无纺玻纤制品综合生产企业之一; 海外市场方面, 公司的玻纤产品远销北美、南美、欧洲、中东、东南亚、大洋洲、非洲等30多个国家和地区, 市场毛利率达32.34%。
- **吨指标来看,** 24年公司玻纤产品单位价格为6539.78元/吨, 同比下降434.72元/吨; 单位成本为4970.47元/吨, 同比下降71.46元/吨; 单位毛利为1569.31元/吨, 同比下降363.25元/吨, 价格降幅大于成本降幅。
- **期间费用率同比提升。** 公司2024年期间费用3.29亿元, 同比上升0.31亿元, 占收入端比重为12.37%, 同比上升0.92pct。细分来看, 销售费用率为2.40%, 同比下降0.22pct; 管理费用率为4.90%, 同比上升0.42pct; 研发费用率为4.99%, 同比下降0.07pct; 财务费用率为0.08%, 同比上升0.78pct。
- **公司2024年实现综合毛利率22.72%, 同比下降1.79pct; 实现净利率10.29%, 同比下降1.03pct。**
- 1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4毛利率分别为21.55%/23.93%/24.45%/21.05%, 同比分别变动-6.24pct/-2.94pct/+0.40pct/+1.90pct。
2) 分业务来看, 玻纤行业业务和化工行业业务作为主营业务的销售毛利率分别为23.76%/19.50%, 同比变动-3.79pct/+4.34pct; 其中公司自产的玻璃纤维及制品、化工制品、玻璃钢制品的毛利率分别为24.00%/19.50%/13.39%, 分别同比变动-3.70pct/4.34pct/-9.31pct。
3) 分地区来看, 国内/国外的毛利率分别19.68%/32.34%, 同比分别变动-1.11pct和-3.36pct。公司国内地区营业收入为20.22亿元, 区域占比为第一。

- **经营性现金流同比上升。**公司 2024 年经营性现金流净额为 4.48 亿元，同比少流入 2.72 亿元，同比减少 37.75%。减少的主要原因是销售承兑回款减少所致。
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为 0.53/-1.87/2.87/2.95 亿元，同比分别变动-0.53/-2.59/-0.56/+0.95 亿元。
 - 2) 从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 69.0%/74.0%，同比分别变动-16.2pct/+1.0pct。
- **盈利预测：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.03 亿元/5.58 亿元/7.23 亿元，4 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 11.2 倍/8.1 倍/6.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2662	3122	3787	4502
同比增长	2.1%	17.3%	21.3%	18.9%
归母净利润（百万元）	275	403	558	723
同比增长	-7.2%	46.7%	38.4%	29.5%
毛利率	22.7%	26.3%	28.5%	29.6%
ROE	5.9%	8.2%	10.5%	12.4%
每股收益（元）	0.67	0.99	1.37	1.77
市盈率	16.5	11.2	8.1	6.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2730	3110	3862	4810
货币资金	1377	1694	2093	2770
交易性金融资产	23	23	23	23
应收票据及应收账款	567	579	743	862
预付款项	17	18	21	25
存货	270	304	357	418
其他	476	493	625	712
非流动资产	4391	4261	4081	3868
长期股权投资	24	34	44	54
固定资产	3746	3622	3447	3255
在建工程	119	118	118	103
无形资产	400	384	368	352
商誉	0	0	0	0
其他	103	104	105	104
资产总计	7120	7372	7943	8678
流动负债	1318	1295	1468	1689
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	976	928	1083	1274
其他	323	347	365	395
非流动负债	1179	1182	1187	1192
长期借款	378	378	378	378
其他	801	804	809	814
负债合计	2497	2477	2655	2881
股本	409	409	409	409
未分配利润	3065	3288	3598	4000
少数股东权益	-7	-7	-7	-8
股东权益合计	4623	4895	5288	5798
负债及权益合计	7120	7372	7943	8678

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	275	403	558	723
折旧和摊销	227	294	305	318
营运资金的变动	-58	-102	-184	-51
经营活动产生现金流量	448	625	687	992
资本支出	-616	-156	-114	-95
长期投资	-34	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-362	-150	-99	-79
债权融资	14	3	5	5
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-124	-156	-188	-237
现金净变动	-39	317	399	677

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2662	3122	3787	4502
营业成本	2057	2300	2707	3171
税金及附加	15	16	20	23
销售费用	64	75	91	108
管理费用	130	147	182	214
研发费用	133	156	189	225
财务费用	2	5	7	7
投资收益	22	16	25	26
公允价值变动收益	7	0	0	0
信用减值损失	-4	-15	-5	0
资产减值损失	-4	0	0	0
营业利润	307	449	621	804
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	305	448	620	803
所得税	31	45	63	81
净利润	274	403	557	722
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	275	403	558	723
EPS(元)	0.67	0.99	1.37	1.77

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.1%	17.3%	21.3%	18.9%
营业利润增长率	-9.0%	46.1%	38.3%	29.5%
归母净利润增长率	-7.2%	46.7%	38.4%	29.5%
盈利能力				
毛利率	22.7%	26.3%	28.5%	29.6%
归母净利率	10.3%	12.9%	14.7%	16.1%
ROE	5.9%	8.2%	10.5%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	33.6%	33.4%	33.2%
流动比率	2.07	2.40	2.63	2.85
速动比率	1.81	2.11	2.33	2.54
营运能力				
资产周转率	39.6%	43.1%	49.5%	54.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.99	1.37	1.77
每股经营现金	1.10	1.53	1.68	2.43
估值比率(倍)				
PE	16.5	11.2	8.1	6.3
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；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%
		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以及法律声明

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、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 6 号世界财富大厦 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