

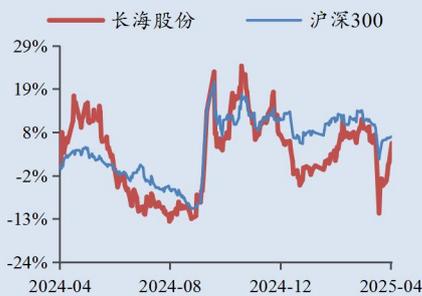
盈利短期承压，产能持续扩张

——长海股份（300196.SZ）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月21日

当前价格（元）	11.06
52周价格区间（元）	8.95-13.98
总市值（百万元）	4,520.41
流通市值（百万元）	2,724.27
总股本（万股）	40,871.65
流通股（万股）	24,631.73
近一月换手（%）	30.87

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025年4月18日，长海股份发布2024年年报：2024年公司实现营业收入26.62亿元，同比增长2.1%；实现归属上市公司股东的净利润2.75亿元，同比下滑7.2%。

观点：

- **盈利能力短期承压，销量逆势增长。**2024年，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，公司玻纤产品的毛利率同比出现下滑。2024年公司实现26.62亿元，同比增长2.1%；实现归母净利2.75亿元，同比下滑7.2%。公司根据生产及市场情况，采取积极的市场策略，及时调整产品结构，叠加新增产能的释放，努力开拓市场，提高产销协调效率，全年玻纤产品销量同比实现增长10.06%。
- **产能持续扩张，短切毡及湿法薄毡等细分领域市占率稳步提升。**2024年，公司根据下游市场需求的变化，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，已于报告期内投产并进行产能爬坡。公司现有产能得到了进一步扩充，产品结构更加合理，成本优势更加明显，提升了生产效能。公司作为短切毡细分领域龙头，在规模、技术方面具有领先优势，随着汽车轻量化的推进，以轻短切毡为原料的汽车顶蓬有望快速增长，市场份额有望进一步提升。此外，公司已经成为湿法薄毡市场的龙头，从历史数据来看，2018年至2023年，中国玻璃纤维湿法薄毡市场的复合年增长率为7.5%。
- **盈利预测及投资评级：**公司拥有从玻纤生产、玻纤制品深加工到玻纤复合材料制造的完整产业链，并且在短切毡及湿法薄毡等细分领域市占率稳步提升。我们假设公司2025-2027年营业收入增速为16.85%、12.77%、13.04%。我们预计公司2025-2027年分别实现营业收入31.10亿元、35.07亿元、39.65亿元，归母净利润3.97亿元、5.15亿元、6.58亿元，当前股价对应PE分别为11.4、8.8、6.9倍。参考2025年可比公司平均估值58.7倍PE，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；玻纤需求不及预期；树脂需求不及预期；玻纤行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

> 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,607	2,662	3,110	3,507	3,965
增长率（%）	-13.59	2.10	16.85	12.77	13.04
归母净利润（百万元）	296	275	397	515	658
增长率（%）	-63.77	-7.20	44.33	29.83	27.75
ROE（%）	6.62	5.92	8.01	9.57	11.04
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.72	0.67	0.97	1.26	1.61
市盈率（P/E）	5.4	15.0	11.4	8.8	6.9
市净率（P/B）	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025年4月21日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
300196.SZ	长海股份	45.2	2.00	0.72	0.67	0.97	1.26	5.5	5.4	15.0	11.4	8.8
600176.SH	中国巨石	479.6	1.65	0.76	0.61	0.78	0.93	7.3	15.8	19.6	15.4	12.9
002080.SZ	中材科技	227.2	2.09	1.33	0.53	0.91	1.13	6.5	10.2	25.5	15.0	12.0
605006.SH	山东玻纤	37.2	0.89	0.17	-0.16	0.10	0.21	6.8	35.3	/	61.1	29.2
603256.SH	宏和科技	77.4	0.06	-0.07	0.02	0.07	0.13	148.6	/	355.7	119.9	65.5
301526.SZ	国际复材	132.0	0.37	0.14	-0.09	0.04	0.10	9.4	24.2	/	82.0	33.4
	平均值	353.4						35.7	21.4	133.6	58.7	30.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表长海股份盈利预测取自华龙证券研究所，中国巨石、中材科技、山东玻纤、国际复材 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，宏和科技 2024 年 EPS 取自 2024 年业绩预告，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,810	2,730	3,054	3,367	3,726	营业收入	2,607	2,662	3,110	3,507	3,965
现金	1,388	1,377	1,609	1,815	2,051	营业成本	1,968	2,057	2,344	2,563	2,807
应收票据及应收账款	437	567	606	742	807	税金及附加	23	15	17	19	22
其他应收款	9	9	13	12	16	销售费用	68	64	74	84	97
预付账款	15	17	20	21	25	管理费用	117	130	128	144	163
存货	262	270	316	287	337	研发费用	132	133	144	160	178
其他流动资产	699	490	490	490	490	财务费用	-18	2	-6	-1	0
非流动资产	3,504	4,391	4,649	4,851	5,104	资产和信用减值损失	-20	-9	-11	-12	-14
长期股权投资	0	24	24	24	24	其他收益	27	24	21	22	23
固定资产	2,549	3,746	3,961	4,120	4,322	公允价值变动收益	0	7	2	2	3
无形资产	411	400	435	478	532	投资净收益	9	22	17	18	17
其他非流动资产	544	221	230	229	226	资产处置收益	3	3	3	4	5
资产总计	6,314	7,120	7,703	8,218	8,830	营业利润	338	307	441	573	732
流动负债	814	1,318	1,721	1,960	2,152	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	37	20	321	794	723	营业外支出	2	2	1	2	2
应付票据及应付账款	484	976	1,049	831	1,053	利润总额	336	305	440	571	730
其他流动负债	292	323	350	335	376	所得税	41	31	44	58	75
非流动负债	1,041	1,179	1,045	889	734	净利润	295	274	396	514	656
长期借款	872	896	763	606	452	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
其他非流动负债	169	283	283	283	283	归属母公司净利润	296	275	397	515	658
负债合计	1,855	2,497	2,766	2,849	2,887	EBITDA	643	623	814	997	1,201
少数股东权益	-6	-7	-7	-9	-10	EPS (元)	0.72	0.67	0.97	1.26	1.61
股本	409	409	409	409	409						
资本公积	806	806	806	806	806						
留存收益	3,151	3,364	3,641	4,001	4,460						
归属母公司股东权益	4,465	4,630	4,945	5,378	5,954						
负债和股东权益	6,314	7,120	7,703	8,218	8,830						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	719	448	666	460	1,119
净利润	295	274	396	514	656
折旧摊销	228	227	287	321	357
财务费用	-18	2	-6	-1	0
投资损失	-9	-22	-17	-18	-17
营运资金变动	136	-58	0	-362	116
其他经营现金流	88	24	6	6	6
投资活动现金流	-775	-362	-524	-498	-585
资本支出	685	629	546	523	610
长期投资	-5	-34	0	0	0
其他投资现金流	-84	302	22	24	24
筹资活动现金流	308	-124	-211	-229	-225
短期借款	37	-17	301	473	-71
长期借款	229	24	-134	-156	-155
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	42	-131	-379	-545	0
现金净增加额	272	-39	-69	-267	308

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	-13.59	2.10	16.85	12.77	13.04
营业利润同比增速(%)	-59.42	-8.98	43.42	29.91	27.82
归属于母公司净利润同比增速(%)	-63.77	-7.20	44.33	29.83	27.75
获利能力					
毛利率(%)	24.51	22.72	24.63	26.92	29.21
净利率(%)	11.32	10.29	12.72	14.64	16.54
ROE(%)	6.62	5.92	8.01	9.57	11.04
ROIC(%)	6.43	5.94	7.33	8.41	9.99
偿债能力					
资产负债率(%)	29.38	35.07	35.91	34.66	32.69
净负债比率(%)	-4.40	-0.40	-1.71	0.65	-7.01
流动比率	3.45	2.07	1.77	1.72	1.73
速动比率	2.97	1.81	1.55	1.53	1.54
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.40	0.42	0.44	0.47
应收账款周转率	6.10	5.50	5.50	5.40	5.30
应付账款周转率	6.31	4.85	4.00	5.00	5.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.67	0.97	1.26	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	1.10	1.63	1.12	2.74
每股净资产(最新摊薄)	10.68	11.08	11.85	12.91	14.32
估值比率					
P/E	5.4	15.0	11.4	8.8	6.9
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.27	7.17	5.41	4.54	3.39

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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6-12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股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046