



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月21日

基础数据

08月20日收盘价(元)	16.39
总市值(亿元)	66.99
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 年报点评: Q4 盈利显著修复, 产能释放有望带动业绩弹性-2025.04.23

【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

分析师: 季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

长海股份(300196.SZ)

Q2 业绩表现亮眼, 受益产品复价+规模效益

投资要点:

- 长海股份发布 2025 年中报: 公司 2025 年上半年实现营业收入 14.56 亿元, 同比增长 18.96%, 主要是玻纤价格回升叠加产能增加带来的销售收入增加; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 42.30%; 实现扣非后归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 52.52%。其中, Q2 实现营业收入 6.92 亿元, 同比增长 7.75%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 28.42%; 实现扣非后归母净利润 0.91 亿元, 同比增长 27.04%。
- 上半年营业收入增长。分产品来看, 25 年公司继续以玻璃纤维及制品为核心, 同时依托天马集团拓展树脂业务。玻璃纤维及制品、化工制品和玻璃钢制品分别实现营业收入 11.18 亿元、3.17 亿元和 0.21 亿元, 较上年分别同比变动+22.71%、+9.50%和-10.19%。公司盈利水平较上年同期上涨, 主要因素为: 1、2025 年上半年玻纤下游细分市场需求增长, 特别是风电、电子、家电领域, 拉动了玻纤产品需求; 2、2025 年上半年玻纤产品价格回升, 叠加新增产能的释放, 产销同比实现增长, 进一步提升公司盈利能力; 3、公司通过积极调整产品结构、深化技术创新与强化成本控制实现效率提升, 提高产品的产销协调效率, 优化经营效益; 4、24 年末 15 万吨高性能玻纤产线投产, 产能扩张带来营业收入。
- 市场情况来看, 2025 上半年公司境内营业收入为 11.54 亿元, 同比上升 29.42%; 境外营业收入为 3.01 亿元, 同比下降 9.21%。国内市场方面, 公司拥有完整的玻纤产业生产链条, 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, 全产业链运营能够实现调节性能, 提升成本管控的能力; 目前公司在建 60 万吨高性能玻璃纤维基地, 第一期 15 万吨产线于 24 年已经投产, 高性能玻纤产能持续扩张。海外市场方面, 公司一直积极坚持海外市场的拓展, 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。
- 期间费用率同比下降。公司 2025 年上半年期间费用 1.71 亿元, 同比上升 0.14 亿元, 占收入端比重为 11.72%, 同比下降 1.08pct。细分来看, 销售费用率为 2.20%, 同比下降 0.15pct; 管理费用率为 4.50%, 同比下降 0.65pct; 研发费用率为 5.18%, 同比上升 0.43pct; 财务费用率为-0.16%, 同比下降 0.71pct。主要是汇兑收益增加所致。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 24.58%, 同比上升 1.78pct, 主要系生产效率提升+产品结构改善; 实现净利率 11.92%, 同比上升 1.96pct。
 - 1) 分季度来看, Q1、Q2 毛利率分别为 22.59%/26.77%, 同比分别变动+1.04pct/+2.84pct, 主要系新产线投放成本降低, 生产效率提升, 以及产品结构调整, 制品销售提升所致。
 - 2) 分业务来看, 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 25.69%、21.48%、12.44%, 分别同比变动+0.70pct、+5.08pct、-4.55pct。
 - 3) 分地区来看, 境内/境外毛利率分别为 22.89%/31.54%, 同比分别变动+3.73pct/-0.94pct。
- 经营性现金流同比上升。现金流方面, 公司 2025 年上半年经营性现金流净额为 0.65 亿元, 同比多流入 1.99 亿元, 主要是银行存款收回以及销售回款的增加所致。受经营性现金流净额影响, 现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 49.43%。

- 1) 分季度来看, Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-0.54/1.19 亿元, 同比分别变动-1.07/+3.07 亿元。
- 2) 从收、付现比来看, 2025 年上半年收、付现比分别为 78.3%、97.7%, 同比分别变动-3.1pct、+6.1pct。
- 盈利预测: 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 4.05 亿元/5.13 亿元/6.71 亿元, 8 月 20 日收盘价对应 PE 分别为 16.6 倍/13.1 倍/10.0 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、地产行业波动风险、投资不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2662	3122	3672	4366
同比增长	2.1%	17.3%	17.6%	18.9%
归母净利润 (百万元)	275	405	513	671
同比增长	-7.2%	47.3%	26.7%	30.8%
毛利率	22.7%	26.3%	27.6%	28.7%
ROE	5.9%	8.1%	9.4%	11.1%
每股收益 (元)	0.67	0.99	1.25	1.64
市盈率	24.4	16.6	13.1	10.0

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	3017	3803	4821
货币资金	1377	1601	2081	2834
交易性金融资产	23	23	23	23
应收票据及应收账款	567	579	720	835
预付款项	17	18	21	24
存货	270	304	350	411
其他	476	493	608	693
非流动资产	4391	4260	4080	3867
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	103	104	102
资产总计	7120	7277	7883	8688
流动负债	1318	1222	1372	1588
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	976	928	1063	1251
其他	323	274	289	318
非流动负债	1179	1068	1063	1048
长期借款	378	278	268	248
其他	801	790	795	800
负债合计	2497	2290	2435	2636
股本	409	409	409	409
未分配利润	3065	3380	3765	4268
少数股东权益	-7	-7	-7	-8
股东权益合计	4623	4987	5448	6051
负债及权益合计	7120	7277	7883	8688

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	275	405	513	671
折旧和摊销	227	294	305	318
营运资金的变动	-58	-102	-161	-48
经营活动产生现金流量	448	628	662	940
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	-153	-100	-80
债权融资	14	-170	-5	-15
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-124	-263	-82	-107
现金净变动	-39	224	480	753

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	3672	4366
营业成本	2057	2300	2657	3112
税金及附加	15	16	19	22
销售费用	64	75	88	105
管理费用	130	147	176	207
研发费用	133	156	183	218
财务费用	2	3	6	3
投资收益	22	16	24	25
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	451	571	746
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	305	450	570	745
所得税	31	45	58	75
净利润	274	405	512	670
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	275	405	513	671
EPS 元	0.67	0.99	1.25	1.64

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%	17.6%	18.9%
营业利润增长率	-9.0%	46.6%	26.6%	30.8%
归母净利润增长率	-7.2%	47.3%	26.7%	30.8%
盈利能力				
毛利率	22.7%	26.3%	27.6%	28.7%
归母净利率	10.3%	13.0%	14.0%	15.4%
ROE	5.9%	8.1%	9.4%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	35.1%	31.5%	30.9%	30.3%
流动比率	2.07	2.47	2.77	3.04
速动比率	1.81	2.15	2.45	2.72
营运能力				
资产周转率	39.6%	43.4%	48.4%	52.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.99	1.25	1.64
每股经营现金	1.10	1.54	1.62	2.30
估值比率(倍)				
PE	24.4	16.6	13.1	10.0
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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甲 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