

公司研究 | 点评报告 | 长海股份 (300196.SZ)

新产能起量，盈利稳健增长

报告要点

长海股份发布 2025 年中报：上半年实现收入 14.56 亿元，同比增长 19%，归属净利润 1.74 亿元，同比增长 42%，扣非净利润 1.78 亿元，同比增长 53%。单 2 季度实现收入 6.92 亿元，同比增长 8%，归属净利润 0.92 亿元，同比增长 28%，扣非净利润 0.91 亿元，同比增长 27%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



张佩

SAC: S0490518080002



董超

SAC: S0490523030002

新产能起量，盈利稳健增长

事件描述

公司发布 2025 年中报：上半年实现收入 14.56 亿元，同比增长 19%，归属净利润 1.74 亿元，同比增长 42%，扣非净利润 1.78 亿元，同比增长 53%。单 2 季度实现收入 6.92 亿元，同比增长 8%，归属净利润 0.92 亿元，同比增长 28%，扣非净利润 0.91 亿元，同比增长 27%。

事件评论

- 上半年玻纤收入快速增长，出口有所受限。**公司上半年玻纤及制品收入 11.18 亿元，同比增长 23%，化工制品收入 3.17 亿元，同比增长 10%。玻纤及制品收入快速增长，主要得益于新增产能快速释放，叠加玻纤下游风电、热塑需求高速增长。但是在全球贸易形势较差的影响之下，出口有所拖累，参考海关总署数据，2024 年上半年玻璃纤维粗纱、短切出口量同比增长 7%、39%，而 2025 年上半年玻璃纤维粗纱、短切出口量同比下降 5%、12%。公司出口亦表现偏弱，上半年出口收入约 3 亿元，同比下降 9%。公司上半年毛利率约 24.6%，同比上升 1.8pct，其中玻纤及制品上半年毛利率约 25.7%，同比上升 0.7pct，树脂上半年毛利率约 21.5%，同比上升 5.1pct，树脂毛利率改善更显著。费用端而言，上半年期间费用率约 11.72%，同比下降 1.08pct，其中销售、管理、研发、财务费率分别同比变动-0.15、-0.65、+0.43、-0.71pct，财务费用率波动主要为汇兑，今年上半年形成一定汇兑收益。最终公司上半年整体归属净利率约 11.9%，同比上升 2.0pct。
- 2 季度销售环比略弱，单位盈利小幅改善。**受贸易摩擦以及行业低端价格走弱的影响，公司阶段性收缩低毛利产品销售，同时部分窑线处于热修技改之后，2 季度销量环比有所下降，公司 2 季度收入约 6.92 亿元，环比下降 9%。但产品结构或有所优化，制品占比或有所提升。单 2 季度公司毛利率约 26.8%，环比上升 4.2pct，产品结构优化后毛利率有所改善。单 2 季度期间费用率约 13.1%，环比上升 2.6pct，其中销售、管理、研发、财务费率分别环比变动+0.51、+0.32、+0.60、+1.19pct，主要为收入下降导致摊销增加，同时汇兑有一定影响。最终公司 2 季度整体归属净利率约 13.2%，环比上升 2.4pct。
- 新产线投产或影响短期结构，后续综合吨净利有望改善。**新窑线投产后，制品配套及订单拓展仍需时间，从全年纱和制品销量占比角度，纱的占比或有所提升，进而影响综合吨净利。但公司 2024Q4 吨净利已短期见底，2025H 已经显著回升，若不考虑市场行情波动，后续综合吨净利或有望继续回升，一是公司正在提升制品占比，后续制品产线有望逐步跟进，织物类制品销量有望短期提升；二是新窑线投产之后，中高端产品风电、热塑销量占比有望提升，目前两类需求相对景气，价格仍相对较优异，有望改善综合吨净利。
- 预计 2025-2026 年归属净利润为 4.1、5.2 亿元，对应估值 16、12 倍，继续推荐。

风险提示

- 经济复苏低预期；
- 行业产能投产超预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.62
总股本(万股)	40,872
流通A股/B股(万股)	24,612/0
每股净资产(元)	11.30
近12月最高/最低价(元)	17.99/8.95

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《新产能快速释放，效益逐步发挥》2025-05-08
- 《季度盈利继续改善，竞争力显现》2024-11-10
- 《价格逐步回暖，季度盈利环比改善》2024-08-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏低预期。玻纤下游较为分散，涉及到建筑、交通、电子、能源等国民经济各方面。如果经济复苏低预期，则会导致玻纤下游恢复动能不足，对玻纤行业价格、企业盈利水平与销售规模都会带来较大影响。
- 2、行业产能投产超预期。在需求复苏周期中，行业供给是影响价格弹性的重要变量。如果未来行业产能投产规模与进度超预期，则会对市场形成较大压力，影响行业价格，对企业盈利水平带来较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2662	3175	3719	4214	货币资金	1377	959	921	711
营业成本	2057	2355	2712	3025	交易性金融资产	23	23	23	23
毛利	605	821	1006	1189	应收账款	550	489	584	658
%营业收入	23%	26%	27%	28%	存货	270	302	354	392
营业税金及附加	15	24	29	32	预付账款	17	20	22	26
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	493	527	576	664
销售费用	64	73	82	88	流动资产合计	2730	2321	2480	2473
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	24	24	24	24
管理费用	130	140	152	164	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	3746	3968	4194	4513
研发费用	133	152	167	177	无形资产	400	513	612	711
%营业收入	5%	5%	5%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	2	-1	17	25	递延所得税资产	23	22	22	22
%营业收入	0%	0%	0%	1%	其他非流动资产	199	471	851	1214
加: 资产减值损失	-4	0	0	0	资产总计	7120	7318	8184	8958
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	20	34	52	63
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	575	389	439	513
投资收益	22	16	17	17	预收账款	0	0	0	0
营业利润	307	468	595	741	应付职工薪酬	60	70	81	91
%营业收入	12%	15%	16%	18%	应交税费	15	9	11	14
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	648	510	573	600
利润总额	305	468	595	741	流动负债合计	1318	1011	1156	1282
%营业收入	11%	15%	16%	18%	长期借款	378	478	678	678
所得税费用	31	58	74	93	应付债券	519	519	519	519
净利润	274	409	521	648	递延所得税负债	33	32	32	32
归属于母公司所有者的净利润	275	410	523	650	其他非流动负债	250	243	243	243
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	负债合计	2497	2283	2627	2753
EPS (元)	0.68	1.00	1.28	1.59	归属于母公司所有者权益	4630	5043	5566	6215
					少数股东权益	-7	-8	-9	-11
现金流量表 (百万元)					股东权益	4623	5035	5557	6204
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	7120	7318	8184	8958
经营活动现金流净额	448	290	699	848					
取得投资收益收回现金	23	16	17	17	基本指标				
长期股权投资	-24	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-616	-831	-936	-1044	每股收益	0.68	1.00	1.28	1.59
其他	255	6	0	0	每股经营现金流	1.10	0.71	1.71	2.07
投资活动现金流净额	-362	-809	-919	-1027	市盈率	16.01	15.57	12.22	9.82
债券融资	17	0	0	0	市净率	0.96	1.27	1.15	1.03
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.28	9.68	8.18	6.92
银行贷款增加 (减少)	-10	114	218	12	总资产收益率	3.9%	5.6%	6.4%	7.3%
筹资成本	-90	-27	-36	-43	净资产收益率	5.9%	8.1%	9.4%	10.5%
其他	-41	11	0	0	净利率	10.3%	12.9%	14.1%	15.4%
筹资活动现金流净额	-124	98	182	-31	资产负债率	35.1%	31.2%	32.1%	30.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-38	-421	-38	-210	总资产周转率	0.40	0.44	0.48	0.49

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。