

# 长海股份 (300196)

证券研究报告  
2026年04月11日

## 行业景气回升叠加高端化升级，盈利水平显著提升

### 收入与利润双涨，盈利水平显著改善

2025年，公司实现营业收入31.39亿元，同比+17.92%；实现归母净利润3.26亿元，同比+18.80%，收入与利润水平大幅上涨，盈利水平显著改善。公司2025年实现玻璃纤维及制品产量与销量稳步提升，分别为40.05万吨和39.19万吨，同比分别+29.71%、+30.14%；化工制品产量与销量保持良好增长态势，分别为7.49万吨、7.47万吨，同比分别+4.44%、+5.04%。同时，公司产能利用率保持合理水平，产销衔接顺畅，库存结构持续优化，经营质量进一步提升。

### 行业景气回升叠加高端化升级，玻纤及制品业务稳健增长

2025年，玻纤行业景气度延续改善，高端产品需求表现尤为亮眼，其中行业高模纱产量同比增长65.1%、热塑纱产量同比增长9.5%，在风电、新能源汽车等下游带动下，行业需求结构正持续向高性能、高附加值方向升级。公司抓住这一趋势，布局超高模纱、热塑纱等高端产品，较好承接了风电等领域的增量需求，并在一定程度上规避了传统产品市场同质化竞争。与此同时，受益于下游应用市场结构性复苏，公司玻纤及制品业务实现稳健增长，全年风电新增装机同比增长51%、新能源汽车产量增长25.1%，有力拉动了公司超高模量玻纤及热塑纱等高性能产品销量提升。

### 内需修复驱动国内放量，海外业务盈利韧性凸显

2025年，在国内玻纤表观消费量同比增长16.7%、内需市场持续修复的背景下，公司紧抓行业回暖机遇推动国内业务实现较快增长，全年国内业务实现收入25.08亿元，同比+24.03%，占收入比重79.90%，毛利率20.96%，同比+1.28pct。国外业务方面，尽管全球贸易环境仍较复杂、行业出口量同比下降3.6%，公司通过优化出口产品结构，实现国外业务收入6.31亿元，同比小幅下降1.37%，但毛利率达到32.97%，同比提升0.63pct，毛利率逆势上涨，显著高于国内业务的毛利率水平。

### 行业承压但经营改善，维持“买入”评级

公司2025年营业收入与利润大幅上涨，且行业景气修复、下游需求改善及产品结构升级已初见成效。但考虑到公司高端产品放量与产能爬坡可能仍需一定时间，盈利释放节奏或较此前预期更为平缓，因此我们下调26-28年归母净利润预测至4.08亿元/4.52亿元/5.22亿元（前值26-27年为5.3/6.1亿元）。但从中长期看，公司已较好把握行业高端化发展趋势，继续维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场拓展不及预期、产能利用率超预期下滑、行业高端化进程不及预期、产能扩张项目回报周期超预期拉长。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,661.79	3,138.83	3,413.19	3,810.26	4,324.54
增长率(%)	2.10	17.92	8.74	11.63	13.50
EBITDA(百万元)	647.29	817.66	748.34	810.17	906.15
归属母公司净利润(百万元)	274.78	326.44	407.87	452.45	522.45
增长率(%)	(7.20)	18.80	24.95	10.93	15.47
EPS(元/股)	0.67	0.80	1.00	1.11	1.28
市盈率(P/E)	27.07	22.79	18.24	16.44	14.24
市净率(P/B)	1.64	1.57	1.45	1.35	1.25
市销率(P/S)	2.79	2.37	2.18	1.95	1.72
EV/EBITDA	6.26	6.99	8.14	7.95	5.72

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑材料/玻璃玻纤
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.2元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	408.72
流通A股股本(百万股)	246.93
A股总市值(百万元)	7,168.92
流通A股市值(百万元)	4,331.08
每股净资产(元)	11.58
资产负债率(%)	35.10
一年内最高/最低(元)	23.10/9.91

### 作者

<b>鲍荣富</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
<b>唐婕</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《长海股份-季报点评:公司25年Q1-3利润增长，看好公司内生增长》 2025-11-03
- 《长海股份-季报点评:25Q1量价齐升驱动利润高增，“小而美”价值重估在即》 2025-04-30
- 《长海股份-年报点评报告:玻纤量增价跌&化工量减价升，Q4业绩同比显著修复》 2025-04-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,377.13	1,488.75	2,189.84	1,895.09	3,187.77	营业收入	2,661.79	3,138.83	3,413.19	3,810.26	4,324.54
应收票据及应收账款	566.57	740.34	302.58	798.16	403.10	营业成本	2,056.96	2,405.11	2,608.07	2,896.32	3,269.57
预付账款	16.55	42.98	6.08	50.57	18.22	营业税金及附加	14.54	23.28	25.31	28.26	32.07
存货	269.87	314.99	345.99	383.13	444.38	销售费用	64.01	71.40	77.64	94.49	106.38
其他	499.43	555.98	529.66	539.58	548.91	管理费用	130.32	139.91	152.14	161.94	181.63
<b>流动资产合计</b>	<b>2,729.55</b>	<b>3,143.03</b>	<b>3,374.16</b>	<b>3,666.53</b>	<b>4,602.39</b>	研发费用	132.81	146.00	158.76	190.51	216.23
长期股权投资	23.82	23.54	23.97	24.18	24.29	财务费用	2.01	34.14	(6.56)	(4.37)	1.71
固定资产	3,746.15	3,686.26	3,671.57	3,641.88	3,597.19	资产/信用减值损失	(8.68)	(9.20)	(8.00)	(5.86)	(6.43)
在建工程	118.56	71.27	121.27	141.27	121.27	公允价值变动收益	7.04	4.33	0.00	0.00	0.00
无形资产	399.66	387.91	385.54	382.66	379.28	投资净收益	21.81	(2.71)	25.00	25.00	25.00
其他	102.58	95.18	76.45	50.41	43.22	其他	26.04	50.39	35.45	37.29	41.04
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,390.77</b>	<b>4,264.17</b>	<b>4,278.80</b>	<b>4,240.40</b>	<b>4,165.25</b>	<b>营业利润</b>	<b>307.35</b>	<b>361.80</b>	<b>450.29</b>	<b>499.54</b>	<b>576.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,120.33</b>	<b>7,407.19</b>	<b>7,652.95</b>	<b>7,906.94</b>	<b>8,767.64</b>	营业外收入	0.16	0.10	0.34	0.20	0.21
短期借款	20.00	385.21	20.00	20.00	20.00	营业外支出	2.41	3.37	2.65	2.81	2.95
应付票据及应付账款	975.53	759.79	1,106.68	974.57	1,370.11	<b>利润总额</b>	<b>305.09</b>	<b>358.54</b>	<b>447.98</b>	<b>496.93</b>	<b>573.82</b>
其他	322.63	1,035.15	594.99	655.47	769.43	所得税	31.23	32.96	41.18	45.68	52.75
<b>流动负债合计</b>	<b>1,318.15</b>	<b>2,180.15</b>	<b>1,721.67</b>	<b>1,650.03</b>	<b>2,159.54</b>	<b>净利润</b>	<b>273.86</b>	<b>325.58</b>	<b>406.80</b>	<b>451.25</b>	<b>521.07</b>
长期借款	377.78	116.93	200.00	200.00	200.00	少数股东损益	(0.92)	(0.86)	(1.08)	(1.19)	(1.38)
应付债券	518.59	0.00	340.21	286.27	208.82	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>274.78</b>	<b>326.44</b>	<b>407.87</b>	<b>452.45</b>	<b>522.45</b>
其他	282.61	303.01	251.51	279.04	277.85	每股收益(元)	0.67	0.80	1.00	1.11	1.28
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,178.98</b>	<b>419.94</b>	<b>791.72</b>	<b>765.31</b>	<b>686.68</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,497.14</b>	<b>2,600.10</b>	<b>2,513.39</b>	<b>2,415.34</b>	<b>2,846.22</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	(6.52)	(7.38)	(8.23)	(9.18)	(10.31)	营业收入	2.10%	17.92%	8.74%	11.63%	13.50%
股本	408.72	408.72	408.72	408.72	408.72	营业利润	-8.98%	17.72%	24.46%	10.94%	15.42%
资本公积	805.88	805.89	805.89	805.89	805.89	归属于母公司净利润	-7.20%	18.80%	24.95%	10.93%	15.47%
留存收益	3,364.09	3,569.47	3,892.48	4,250.61	4,678.99	<b>获利能力</b>					
其他	51.02	30.40	40.71	35.56	38.13	毛利率	22.72%	23.38%	23.59%	23.99%	24.39%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,623.19</b>	<b>4,807.10</b>	<b>5,139.57</b>	<b>5,491.59</b>	<b>5,921.43</b>	净利率	10.32%	10.40%	11.95%	11.87%	12.08%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,120.33</b>	<b>7,407.19</b>	<b>7,652.95</b>	<b>7,906.94</b>	<b>8,767.64</b>	ROE	5.94%	6.78%	7.92%	8.23%	8.81%
						ROIC	7.32%	8.50%	8.80%	11.84%	11.66%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	资产负债率	35.07%	35.10%	32.84%	30.55%	32.46%
净利润	273.86	325.58	407.87	452.45	522.45	净负债率	-5.80%	-1.49%	-23.43%	-15.99%	-36.17%
折旧摊销	227.43	338.95	327.07	342.57	358.07	流动比率	2.07	1.44	1.96	2.22	2.13
财务费用	46.66	58.45	(6.56)	(4.37)	1.71	速动比率	1.87	1.30	1.76	1.99	1.93
投资损失	(22.18)	1.95	(25.00)	(25.00)	(25.00)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	35.88	(573.89)	833.20	(691.11)	766.13	应收账款周转率	5.31	4.80	6.55	6.92	7.20
其它	(113.79)	(11.41)	(1.08)	(1.19)	(1.38)	存货周转率	10.01	10.73	10.33	10.45	10.45
<b>经营活动现金流</b>	<b>447.85</b>	<b>139.63</b>	<b>1,535.50</b>	<b>73.33</b>	<b>1,621.98</b>	总资产周转率	0.40	0.43	0.45	0.49	0.52
资本支出	959.02	174.57	411.50	302.47	291.19	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	23.82	(0.28)	0.43	0.21	0.11	每股收益	0.67	0.80	1.00	1.11	1.28
其他	(1,344.66)	(568.31)	(746.93)	(607.68)	(556.30)	每股经营现金流	1.10	0.34	3.76	0.18	3.97
<b>投资活动现金流</b>	<b>(361.82)</b>	<b>(394.03)</b>	<b>(335.00)</b>	<b>(305.00)</b>	<b>(265.00)</b>	每股净资产	11.08	11.58	12.59	13.46	14.51
债权融资	29.46	273.92	(425.07)	36.13	26.94	<b>估值比率</b>					
股权融资	(129.07)	(60.97)	(74.33)	(99.22)	(91.24)	市盈率	27.07	22.79	18.24	16.44	14.24
其他	(24.18)	(100.44)	0.00	0.00	0.00	市净率	1.64	1.57	1.45	1.35	1.25
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(123.79)</b>	<b>112.51</b>	<b>(499.40)</b>	<b>(63.09)</b>	<b>(64.30)</b>	EV/EBITDA	6.26	6.99	8.14	7.95	5.72
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.44	11.35	14.45	13.77	9.45
<b>现金净增加额</b>	<b>(37.76)</b>	<b>(141.89)</b>	<b>701.10</b>	<b>(294.76)</b>	<b>1,292.69</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com