

长海股份（300196.SZ）/建筑材料

证券研究报告/公司点评

2023年2月1日

评级：增持（维持）

市场价格：15.47

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：韩宇

执业证书编号：S0740522040003

Email: hanyu@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

Email: nielei@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	409
流通股本(百万股)	246
市价(元)	15.47
市值(亿元)	6,323
流通市值(亿元)	3,811

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【公司点评】产品结构优势显现，下行周期业绩展现高韧性 20221025

【公司点评】制品压舱石护航，业绩稳健性 22H2 将再次验证 20220818

【公司点评】出口高景气对冲疫情扰动，看好全年业绩高弹性 20220714

【公司点评】业绩超预期，全方位提升竞争优势 20220427

【公司点评】业绩弹性如期兑现，综合竞争力持续深化 20220421

【公司点评】业绩略超预期，制品仍有提价空间 20211027

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,043	2,506	2,843	3,198	4,608
增长率 yoy	-8%	23%	13%	12%	44%
净利润(百万元)	271	572	794	642	892
增长率 yoy	-6%	111%	39%	-19%	39%
每股收益(元)	0.66	1.40	1.94	1.57	2.18
净资产收益率	9%	16%	19%	13%	16%
P/E	23.4	11.0	8.0	9.9	7.1
P/B	2.1	1.8	1.5	1.3	1.1

备注：股价取自 2023 年 1 月 31 日收盘价

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利在 7.3-8.8 亿，同比 27-54.3%，实现扣非归母净利 5.3-6.5 亿，同比 7.7-33.1%。测算 2022Q4 归母净利中位数 2.03 亿，同比+33.6%。测算 2022Q4 扣非归母净利润中位数 0.65 亿，非经常损益中位数 1.39 亿。
- **22Q4 玻纤行业内外需皆弱，公司量价承压。**国内方面，表征玻纤整体需求的工业增加值增速在 10-12 月的单月同比增幅分别为 5%、2.2%和 1.3%，持续下行，玻纤下游细分需求看，除风电和基建需求环比有所提升外，其余应用方向皆承受一定压力。海外方面，欧美经济增速 22Q4 皆有一定放缓，玻纤需求下滑明显，玻纤及制品出口量 22 年 8 月步入同比负增区间后在 Q4 延续弱势，到 22 年 12 月玻纤及制品出口量为 13.7 万吨，同比降低 19.1%。内外需皆弱下我们预计公司 22Q4 量价皆承受较大压力，结合卓创资讯提供的行业重点企业库存 10-11 月环比下降，12 月环比略上升的情况，我们判断 22Q4 公司玻纤及制品销量环比或基本持平。价格方面，预计制品在强定价力之下价格环比依然较稳，粗纱售价则随行就市，以普通直接纱为例，22Q4 均价环比降幅达到 18.3%，公司新的 10 万吨产线 22 年全年运行达产，粗纱外销量占比有所提升，综合看，玻纤及制品 22Q4 吨售价环比应有所下行。
- **23 年产能扩张进入实质性推动阶段。**产能规模上公司持续推进 60 万吨基地建设落地，22 年 11 月公告竞得约 10 万平土地用作该项目建设预留土地储备，同时筹划 3 万吨老线技改，完成后将实现 8 万吨对新能源车和风电领域客户的供应能力。公司 22 年业绩公告提到 22 年预计非经常性损益 1.95-2.4 亿，其中 22Q4 非经常性损益中位数预计 1.39 亿，背后主因处置贵金属收益及固定资产所得税加计扣除，根据《财政部 税务总局 科技部关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告》，高新技术企业在 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间新购置的设备、器具，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，允许在税前实行 100%加计扣除。我们认为 22Q4 非经常性损益的高增或预示公司抓紧政策窗口期为新产能建设购进相关生产设备，23 年冷修技改+新建产能将进入实质性推动阶段。
- **玻纤行业底部已明，预计 23 年供需改善。**粗纱 22Q3 景气快速回落，目前价格已至历史低位。我们预计 22-23 年粗纱新增有效产能分别为 62/30.9 万吨，同比+7.6%/3.5%，考虑 23 年欧洲部分产能存退出/冷修可能，年有效产能增幅或不及 3.5%；预计 22-23 年全球粗纱需求分别为 826/869 万吨，同比+2.2%/+5.2%。预计玻纤行业 23 年供需有所改善。
- **投资建议：**22Q4 玻纤内外需皆弱，行业景气承压，但处置贵金属收益及固定资产所得

【公司点评】业绩表现靓丽，成长性有望逐步兑现 20211015

【公司点评】行业景气延续，产能扩张加速（20210907）

税加计扣除贡献较多非经常性损益，因而我们上调 22 年盈利预测，同时考虑到 23 年供需虽预计有所改善，但公司产能新增有限，粗纱外销占比的提升也在一定程度上加大了业绩波动性，因而我们下调 23 年盈利预测，预计 22、23 年归母净利分别为 7.94 亿元、6.42 亿元（调整前 22、23 年归母净利分别为 6.98 亿元、7.97 亿元），对应 PE 为 8 和 10 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**产能大幅扩张；需求不及预期；能源成本大幅上涨；产能建设进度不及预期。

图表 1: 长海股份核心财务数据

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	751	1,385	1,327	2,326	营业收入	2,506	2,843	3,198	4,608
应收票据	5	0	0	0	营业成本	1,661	1,912	2,123	3,078
应收账款	417	450	481	679	税金及附加	16	17	23	32
预付账款	17	29	32	46	销售费用	59	63	80	115
存货	220	213	657	496	管理费用	90	102	128	184
合同资产	0	0	0	0	研发费用	103	117	132	190
其他流动资产	615	654	704	906	财务费用	11	-4	-9	-2
流动资产合计	2,024	2,731	3,202	4,453	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	1	0
固定资产	2,280	2,504	2,770	3,073	投资收益	11	9	9	10
在建工程	68	168	168	68	其他收益	15	15	15	15
无形资产	155	140	126	114	营业利润	660	738	740	1,029
其他非流动资产	169	174	177	178	营业外收入	1	101	1	0
非流动资产合计	2,672	2,986	3,241	3,434	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	4,697	5,717	6,443	7,887	利润总额	660	838	740	1,028
短期借款	0	97	226	335	所得税	88	45	99	137
应付票据	175	97	112	188	净利润	572	793	641	891
应付账款	387	574	643	942	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	14	12	10	归属母公司净利润	573	794	642	892
合同负债	23	51	58	83	NOPLAT	581	789	633	889
其他应付款	22	22	22	22	EPS (按最新股本摊薄)	1.40	1.94	1.57	2.18
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	100	112	130	179	主要财务比率				
流动负债合计	707	965	1,203	1,758	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	50	-20	60	成长能力				
应付债券	464	464	464	464	营业收入增长率	22.7%	13.4%	12.5%	44.1%
其他非流动负债	36	36	36	36	EBIT增长率	102.7%	24.2%	-12.4%	40.5%
非流动负债合计	500	550	480	560	归母公司净利润增长率	111.5%	38.7%	-19.2%	39.0%
负债合计	1,206	1,515	1,682	2,318	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,494	4,206	4,766	5,576	毛利率	33.7%	32.8%	33.6%	33.2%
少数股东权益	-4	-5	-6	-7	净利率	22.8%	27.9%	20.0%	19.3%
所有者权益合计	3,490	4,201	4,760	5,569	ROE	16.4%	18.9%	13.5%	16.0%
负债和股东权益	4,697	5,717	6,443	7,887	ROIC	18.9%	16.7%	14.6%	17.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	25.7%	26.5%	26.1%	29.4%
单位:百万元					债务权益比	14.3%	15.4%	14.8%	16.1%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	流动比率	2.9	2.8	2.7	2.5
经营活动现金流	598	1,074	423	1,316	速动比率	2.6	2.6	2.1	2.3
现金收益	744	989	849	1,127	营运能力				
存货影响	-54	7	-444	161	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
经营性应收影响	-75	-37	-31	-210	应收账款周转天数	55	55	52	45
经营性应付影响	275	123	83	373	应付账款周转天数	62	90	103	93
其他影响	-291	-8	-34	-135	存货周转天数	42	41	74	67
投资活动现金流	-1,040	-509	-468	-427	每股指标 (元)				
资本支出	-956	-509	-470	-429	每股收益	1.40	1.94	1.57	2.18
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	1.46	2.63	1.03	3.22
其他长期资产变化	-84	0	2	2	每股净资产	8.55	10.29	11.66	13.64
融资活动现金流	-72	69	-13	109	估值比率				
借款增加	-6	146	59	189	P/E	11	8	10	7
股利及利息支付	-43	-219	-146	-227	P/B	2	2	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	63	50	55	41
其他影响	-23	142	74	147					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 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) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。