

24Q2 经营压力缓解，积极推进中期分红

2024 年 08 月 23 日

公司发布 2024 年半年报：24H1 实现营收 12.24 亿元，同比-6.40%，归母净利 1.22 亿元，同比-42.01%，扣非归母净利 1.17 亿元，同比-40.05%。其中，24Q2 营收 6.43 亿元，同比-8.74%，归母净利 0.71 亿元，同比-44.82%，扣非净利 0.71 亿元，同比-41.38%。24H1 公司毛利率 22.80%，同比-4.49pct，净利率 9.95%，同比-6.13pct；其中，Q2 毛利率 23.93%，同比-2.94pct、环比+1.13pct，净利率 11.07%，同比-7.25pct、环比+1.12pct。**收入结构上**，玻纤及制品占比 74.43%，化工制品占比 23.66%，玻璃钢制品占比 1.91%。

24Q2 玻纤价格回升、压力有所缓解，中期分红提振信心

24H1 玻纤及制品营收 9.11 亿元、同比-4.26%，毛利率 24.99%、同比-4.78pct。24H1 国内玻纤市场呈现“V”型行情，Q1 价格低位下探，2 月底出现最低点 3079 元/吨，也是 2020 年至今的最低点；但成本端压力加大，以及相关政策促进风电装机、今年以来出口量同增，推动上半年价格筑底反弹。据卓创资讯，上半年主流缠绕直接纱 2400tex 均价为 3387 元/吨，同比-10.19%，其中 6 月均价 3847 元/吨，已有明显提升。24Q2 公司整体扣非净利环比+57.44%，二季度压力有所改善。此外，公司拟于 2024 年中期进行适当分红。

需求端关注出口拉动

玻纤市场行情受需求端影响较大，且需求与宏观环境相关度高。2024 年上半年供给明显放缓，下半年新线将陆续释放，2024 年仍有供给端投放压力，我们预计 2025 年后有望边际放缓。

结合长海当前的产品销售地区，24H1 海外收入占比 27%，后续需求端可重点关注：出口方向，2024 年 1-7 月玻纤及制品累计出口量同比+15.5%，4-7 月单月出口量同比增速分别为 11.1%、23.2%、15.3%、21.4%。

公司粗纱潜在产能弹性大

公司 60 万吨高性能玻纤智能制造基地项目分两期，截至 2024 年 6 月末，项目一期第一条 15 万吨线已完工 90%；全资子公司天马集团拟将原有 3 万吨玻纤产线升级改造为年产 8 万吨高端高性能玻纤及高性能特种织物的产线，截至 24 年 6 月末已投资 1.24 亿元；此外，还有薄毡生产线工程在建。

投资建议：继续关注公司①公司玻纤全产业链布局，产能投放后进一步提升竞争力；②粗纱复价后存在一定价格韧性；③优化产品结构，风电纱产品持续推进。预计 2024-2026 年公司归母净利为 2.89、4.33、5.84 亿元，现价对应动态 PE 分别为 13X、9X、6X。维持“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期；产能投放节奏不及预期；燃料价格波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,607	2,555	3,219	3,747
增长率 (%)	-13.6	-2.0	26.0	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	296	289	433	584
增长率 (%)	-63.8	-2.3	49.8	34.9
每股收益 (元)	0.72	0.71	1.06	1.43
PE	13	13	9	6
PB	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
9.26 元

分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.长海股份 (300196.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 盈利能力环比改善，“小而美”一体化优势凸显-2023/08/20

2.长海股份 (300196.SZ) 2022 年年报点评：盈利保持韧性，关注新产能、高端品进展-2023/04/11

3.长海股份 (300196.SZ) 2022 年三季度点评：Q3 业绩逆势增长，一体化优势平滑周期波动-2022/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,607	2,555	3,219	3,747
营业成本	1,968	1,932	2,389	2,737
营业税金及附加	23	21	26	28
销售费用	68	67	77	77
管理费用	117	124	142	148
研发费用	132	131	155	163
EBIT	306	292	451	616
财务费用	-18	1	7	8
资产减值损失	-17	0	0	0
投资收益	9	13	16	19
营业利润	338	329	492	664
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	336	329	492	664
所得税	41	40	60	81
净利润	295	289	432	583
归属于母公司净利润	296	289	433	584
EBITDA	536	544	750	954

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,388	1,599	1,441	1,346
应收账款及票据	437	403	511	594
预付款项	15	16	20	22
存货	262	247	306	350
其他流动资产	708	764	859	921
流动资产合计	2,810	3,030	3,136	3,234
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,549	2,961	3,373	3,793
无形资产	411	411	411	411
非流动资产合计	3,504	3,906	4,321	4,744
资产合计	6,314	6,936	7,457	7,977
短期借款	37	287	287	287
应付账款及票据	484	464	574	657
其他流动负债	292	487	526	469
流动负债合计	814	1,238	1,387	1,414
长期借款	370	370	370	370
其他长期负债	671	666	666	666
非流动负债合计	1,041	1,036	1,036	1,036
负债合计	1,855	2,274	2,423	2,449
股本	409	409	409	409
少数股东权益	-6	-6	-7	-8
股东权益合计	4,459	4,662	5,034	5,528
负债和股东权益合计	6,314	6,936	7,457	7,977

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.59	-2.00	26.00	16.40
EBIT 增长率	-56.07	-4.74	54.42	36.75
净利润增长率	-63.77	-2.31	49.77	34.92
盈利能力 (%)				
毛利率	24.51	24.36	25.80	26.95
净利润率	11.36	11.32	13.46	15.60
总资产收益率 ROA	4.69	4.17	5.81	7.33
净资产收益率 ROE	6.63	6.20	8.59	10.56
偿债能力				
流动比率	3.45	2.45	2.26	2.29
速动比率	2.61	1.85	1.62	1.57
现金比率	1.71	1.29	1.04	0.95
资产负债率 (%)	29.38	32.78	32.49	30.70
经营效率				
应收账款周转天数	59.04	56.73	49.16	51.06
存货周转天数	46.53	47.44	41.66	43.13
总资产周转率	0.44	0.39	0.45	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.71	1.06	1.43
每股净资产	10.92	11.42	12.33	13.55
每股经营现金流	1.76	1.31	1.53	1.85
每股股利	0.15	0.15	0.22	0.30
估值分析				
PE	13	13	9	6
PB	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.62	6.52	4.73	3.72
股息收益率 (%)	1.62	1.58	2.37	3.19

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	295	289	432	583
折旧和摊销	229	252	299	338
营运资金变动	136	-17	-116	-167
经营活动现金流	719	537	625	756
资本开支	-631	-643	-680	-722
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-775	-616	-664	-703
股权募资	0	0	0	0
债务募资	409	431	0	0
筹资活动现金流	308	290	-119	-148
现金净流量	272	211	-158	-96

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026