

长海股份(300196)

建筑材料

发布时间: 2023-04-12

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 买入

降本增效提升管理, 产能建设助力成长

事件:

公司发布 2022 年报, 2022 公司实现营业收入 30.17 亿元, 同比增加 20.37%, 实现归属于上市公司股东的净利润 8.17 亿元, 同比增加 42.78%。

点评:

全年业绩表现良好, 期待行业修复。2022Q4 实现营业收入 7.21 亿元, 同比+7.06%, 环比-5.10%, 实现归母净利润 2.15 亿元, 同比+41.80%, 环比+23.34%。Q4 实现扣非归母净利润 0.83 亿元, 同比-34.03%, 环比-45.19%。全年玻纤及制品/树脂/玻璃钢制品毛利率分别为 39.24%/15.24%/21.71%, 较去年分别变化-1.61pct/-1.88pct/-1.73pct。主要受 2022 年下半年国内玻纤板块需求降低、价格下降影响。玻纤板块目前景气度较低, 伴随下游基建等需求回暖, 有望在年中左右景气上行。

管理能力提升, 贵金属出售盘活资产。公司 2022 年毛利率同比下降 0.34pct 至 33.38%, 公司报告期内处置拥有的目前闲置的部分贵金属铈粉。此项资产出售为公司贡献的净利润占净利润总额的 9.23%, 净利率同比增长 4.26pct 至 27.06%。在报告期内公司积极实施降本增效, 2022 年公司期间费用率为 9.68%, 同比下降 0.83pct。其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.15/3.51/-0.29%/4.31%, 同比变化 -0.21/-0.07/-0.74/0.21pct。

持续扩大产能建设, 优化产业布局。报告期内, 公司 10 万吨/年无碱玻璃纤维粗纱池窑拉丝技术生产线项目扩产产能释放, 产销规模有所增加。公司子公司天马集团拟将原有的一条年产 3 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线升级改造为年产 8 万吨高端高性能玻璃纤维及特种织物生产线, 完善公司产业链布局, 建成后能进一步提高中高端市场占有率。同时公司拟投资建设 60 万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目。公司积极利用化工+玻纤的产业链优势加固护城河, 玻纤新产线投产后, 公司规模效应所带来的成本以及盈利改善将逐步体现。

给予公司“增持”评级,由于玻纤价格受到下游需求缓慢恢复影响, 调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 6.44/8.91/11.18 亿元, EPS 为 1.58/2.18/2.73 元, 对应 PE 为 10.12/7.31/5.83 倍。

风险提示: 下游需求恢复不及预期, 估值与盈利预测不及预期。

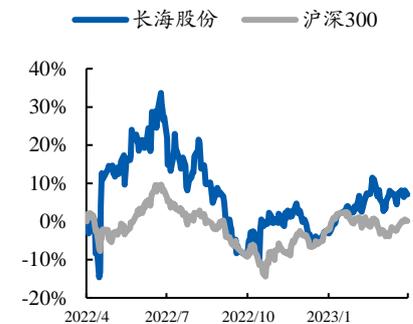
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,506	3,017	3,098	4,039	5,155
(+/-)%	22.71%	20.37%	2.69%	30.36%	27.63%
归属母公司净利润	572	817	644	891	1,118
(+/-)%	111.46%	42.78%	-21.16%	38.33%	25.39%
每股收益(元)	1.40	2.00	1.58	2.18	2.73
市盈率	12.52	7.07	10.12	7.31	5.83
市净率	2.05	1.36	1.35	1.16	0.98
净资产收益率(%)	17.75%	21.13%	13.33%	15.80%	16.73%
股息收益率(%)	0.94%	1.25%	0.94%	1.25%	1.25%
总股本(百万股)	409	409	409	409	409

股票数据

2023/04/10

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	15.95
12个月股价区间(元)	12.84-19.92
总市值(百万元)	6,519.02
总股本(百万股)	409
A股(百万股)	409
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	10%	7%
相对收益	-2%	8%	10%

相关报告

《地产需求趋稳, 关注建材基本面修复》

--20230410

《国产碳纤维用量首超进口, 碳纤维市场前景广阔》

--20230403

《22 年铝模板行业整体低迷, 23 年需求有望提升》

--20230327

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002

15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,052	1,513	1,797	2,628
交易性金融资产	138	138	138	138
应收款项	452	512	701	839
存货	247	260	376	429
其他流动资产	106	106	106	106
流动资产合计	2,516	2,975	3,742	4,937
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	2,548	2,873	3,067	3,229
无形资产	309	309	309	309
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,053	3,367	3,553	3,710
资产总计	5,569	6,342	7,296	8,646
短期借款	0	0	0	0
应付款项	471	650	757	1,023
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	612	803	948	1,264
长期借款	160	160	160	160
其他长期负债	552	552	552	552
长期负债合计	712	712	712	712
负债合计	1,324	1,514	1,660	1,976
归属于母公司股东权益合计	4,250	4,833	5,643	6,679
少数股东权益	-5	-5	-7	-8
负债和股东权益总计	5,569	6,342	7,296	8,646

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,017	3,098	4,039	5,155
营业成本	2,010	2,183	2,740	3,466
营业税金及附加	21	21	27	35
资产减值损失	-2	0	0	0
销售费用	65	67	87	111
管理费用	106	109	145	181
财务费用	-9	-21	-35	-44
公允价值变动净收益	-1	0	0	0
投资净收益	25	26	34	44
营业利润	832	732	1,012	1,269
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	832	731	1,012	1,269
所得税	15	88	121	152
净利润	816	644	890	1,116
归属于母公司净利润	817	644	891	1,118
少数股东损益	-1	-1	-1	-1

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	816	644	890	1,116
资产减值准备	7	4	4	4
折旧及摊销	200	287	313	344
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	-26	10	10	10
投资损失	-25	-26	-34	-44
运营资本变动	-324	188	-341	-52
其他	-87	-83	-56	-15
经营活动净现金流量	562	1,023	787	1,364
投资活动净现金流量	-475	-491	-410	-441
融资活动净现金流量	94	-72	-92	-92
企业自由现金流	-10	497	319	845

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	2.00	1.58	2.18	2.73
每股净资产 (元)	10.40	11.83	13.81	16.34
每股经营性现金流量 (元)	1.37	2.50	1.92	3.34
成长性指标				
营业收入增长率	20.4%	2.7%	30.4%	27.6%
净利润增长率	42.8%	-21.2%	38.3%	25.4%
盈利能力指标				
毛利率	33.4%	29.6%	32.2%	32.8%
净利润率	27.1%	20.8%	22.1%	21.7%
运营效率指标				
应收账款周转天数	51.00	55.68	53.86	53.51
存货周转天数	41.80	41.80	41.80	41.80
偿债能力指标				
资产负债率	23.8%	23.9%	22.7%	22.8%
流动比率	4.11	3.71	3.95	3.91
速动比率	3.51	3.23	3.41	3.46
费用率指标				
销售费用率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用率	3.5%	3.5%	3.6%	3.5%
财务费用率	-0.3%	-0.7%	-0.9%	-0.8%
分红指标				
股息收益率	1.3%	0.9%	1.3%	1.3%
估值指标				
P/E (倍)	7.07	10.12	7.31	5.83
P/B (倍)	1.36	1.35	1.16	0.98
P/S (倍)	1.91	2.10	1.61	1.26
净资产收益率	21.1%	13.3%	15.8%	16.7%

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

