



买入（维持）

所属行业：化工/化学制品
当前价格(元)：14.65

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

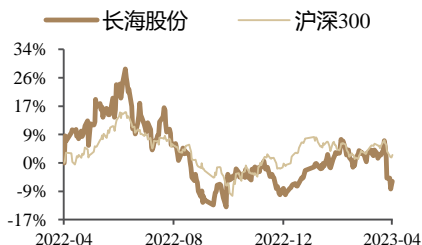
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.49	-8.21	-3.36
相对涨幅(%)	-7.54	-6.42	1.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《【德邦建材】长海股份(300196.SZ)深度：长风破浪会有时，直挂云帆济沧海，小而美的进击》，2023.4.20

长海股份 (300196.SZ)：行业景气触底，毛利环比回升

投资要点

事件：2023年4月27日，公司发布2023年第一季度报告，2023年一季度公司实现营收6.03亿元（同比-20.01%），归母净利润0.81亿元（同比-64.32%），扣非归母净利润0.73亿元（同比-60.04%），加权平均ROE约1.90%，同比下降4.43个百分点。

● **23Q1 玻纤景气持续下行，公司业绩承压。**一季度玻纤下游需求修复支撑不足叠加冷修产线复产推高供给，玻纤景气下行，价格持续承压。根据卓创资讯，2023年3月国内厂家主流产品2400tex无碱缠绕直接纱出厂均价约4090元/吨，同比下降34.6%，环比2月下降2.5%。23Q1无碱纱均价约4150元/吨，同比下降33.6%。产品价格下降，销售利润减少，公司盈利底部盘整，23Q1毛利率约27.79%，同比下降11.02pct，单季度毛利率回落至近年来低点，但环比22Q4上升0.68pct，毛利率没有进一步回落，我们认为或受益于公司玻纤及制品全产业链布局的优势。费用管控方面，23Q1公司期间费用含研发费用率约13.54%，同比上升2.87pct，环比22Q4上升0.63pct。此外，公司23Q1资产处置收益约443.8万元，政府补助约574.9万元，综合来看，23Q1归母净利润率约13.49%，同比下降16.75pct。

● **库存拐点或先到来，后续盈利有望逐季修复。**根据卓创资讯，3月行业库存约80万吨，环比2月下降2.3%，主要原因是三月下旬下游企业逐步开工，且风电纱市场订单较之前有所复苏，池窑厂出货略有好转，产销修复下行业库存开始下降。4月伴随热塑终端及风电订单回暖，库存有望进一步下降。**我们认为，行业库存拐点或先于价格拐点，我们测算2023年行业新增产能约48万吨，主要来自22年冷修产线复产，供给端新增产能冲击边际减弱叠加风电等主力需求持续修复，行业景气度有望迎来逐季修复。**

● **23Q1 出口好于预期，海外需求有望维稳。**2022年海外需求表现为前高后低，22H2需求出现明显回落，但23Q1逐渐企稳。根据海关总署数据，截至2023年2月粗纱海外出口量累计值约11.86万吨，同比下降12.69%，较1月降幅收窄5.26pct，玻纤及其制品海外出口量累计值约29.85万吨，同比下降10.95%，较1月降幅收窄1.84pct。

● **产能向百万吨迈进，有望进入行业二梯队。**公司通过募资及自有资金进行产能扩张，2022年玻纤纱产能增至30万吨/年。当前在建项目包括天马产线3改8以及60万吨高性能玻璃纤维智能制造基地项目，2024年产能有望突破至65万吨，中期有望跃迁至95万吨。**我们认为，公司产能扩张有望驱动公司产销增加并持续释放规模效应，进一步强化公司盈利能力。**

投资建议：我们认为，2023Q1玻纤基本筑底，后续随着下游风电等需求修复有望迎来逐季改善。公司作为玻纤及制品一体布局的细分行业龙头，有望充分受益于行业景气修复，2024年公司产能跨越式增长有望带动产销大增，同时规模效应驱动吨成本降低，带来更高的业绩成长性和确定性。我们维持此前盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为7.72、9.62和11.64亿元，对应EPS分别为1.89、2.35和2.85，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行超预期、海外需求不及预期或汇率大幅波动、在建项目建设进度不及预期、行业新增供给超预期、原材料成本超预期上行。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	408.72		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	246.36	营业收入(百万元)	2,506	3,017	3,346	4,027	4,917
52 周内股价区间(元):	13.46-19.92	(+/-)YOY(%)	22.7%	20.4%	10.9%	20.4%	22.1%
总市值(百万元):	5,987.69	净利润(百万元)	572	817	772	962	1,164
总资产(百万元):	5,706.27	(+/-)YOY(%)	111.5%	42.8%	-5.6%	24.6%	21.0%
每股净资产(元):	10.60	全面摊薄 EPS(元)	1.40	2.00	1.89	2.35	2.85
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	33.7%	33.4%	32.5%	33.3%	34.3%
		净资产收益率(%)	16.4%	19.2%	15.6%	16.5%	17.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.00	1.89	2.35	2.85
每股净资产	10.40	12.10	14.22	16.78
每股经营现金流	1.37	3.32	3.85	4.50
每股股利	0.20	0.19	0.24	0.28
价值评估(倍)				
P/E	7.07	7.76	6.23	5.15
P/B	1.36	1.21	1.03	0.87
P/S	1.98	1.79	1.49	1.22
EV/EBITDA	5.98	3.62	2.69	1.81
股息率%	1.4%	1.3%	1.6%	1.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.4%	32.5%	33.3%	34.3%
净利润率	27.1%	23.1%	23.9%	23.7%
净资产收益率	19.2%	15.6%	16.5%	17.0%
资产回报率	14.7%	12.2%	13.1%	13.6%
投资回报率	14.0%	12.5%	13.5%	14.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.4%	10.9%	20.4%	22.1%
EBIT 增长率	19.1%	15.3%	24.4%	26.9%
净利润增长率	42.8%	-5.6%	24.6%	21.0%
偿债能力指标				
资产负债率	23.8%	22.1%	20.9%	19.9%
流动比率	4.1	4.2	4.5	4.9
速动比率	3.7	3.7	4.0	4.5
现金比率	1.7	1.9	2.2	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	53.0	53.0	53.0	53.0
存货周转天数	44.8	44.8	44.8	44.8
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	1.2	1.2	1.4	1.8

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	817	772	962	1,164
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非现金支出	206	662	792	916
非经营收益	-137	-27	-37	-51
营运资金变动	-324	-49	-142	-188
经营活动现金流	562	1,357	1,573	1,840
资产	-609	-1,047	-980	-871
投资	0	44	0	0
其他	134	17	20	25
投资活动现金流	-475	-987	-960	-847
债权募资	160	6	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-66	-100	-119	-139
融资活动现金流	94	-94	-119	-139
现金净流量	207	276	494	854

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,017	3,346	4,027	4,917
营业成本	2,010	2,259	2,686	3,231
毛利率%	33.4%	32.5%	33.3%	34.3%
营业税金及附加	21	23	27	33
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	65	70	85	103
营业费用率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用	106	117	141	172
管理费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	130	144	173	211
研发费用率%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
EBIT	697	804	1,000	1,269
财务费用	-9	-83	-105	-68
财务费用率%	-0.3%	-2.5%	-2.6%	-1.4%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	25	17	20	25
营业利润	832	887	1,104	1,336
营业外收支	-0	-0	-0	-0
利润总额	832	886	1,104	1,336
EBITDA	897	1,466	1,792	2,185
所得税	15	115	144	174
有效所得税率%	1.8%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司所有者净利润	817	772	962	1,164

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,052	1,328	1,822	2,675
应收账款及应收票据	452	501	603	736
存货	247	277	330	396
其它流动资产	765	766	883	1,036
流动资产合计	2,516	2,872	3,638	4,844
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,548	2,791	2,854	2,753
在建工程	37	137	187	197
无形资产	309	384	498	593
非流动资产合计	3,053	3,472	3,700	3,704
资产总计	5,569	6,344	7,338	8,549
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	471	529	629	756
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	141	158	188	225
流动负债合计	612	687	817	982
长期借款	160	160	160	160
其它长期负债	552	557	557	557
非流动负债合计	712	718	718	718
负债总计	1,324	1,405	1,534	1,699
实收资本	409	409	409	409
普通股股东权益	4,250	4,945	5,810	6,857
少数股东权益	-5	-6	-7	-8
负债和所有者权益合计	5,569	6,344	7,338	8,549

信息披露

分析师与研究助理简介

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022 年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。