

涤纶

海利得 (002206.SZ)

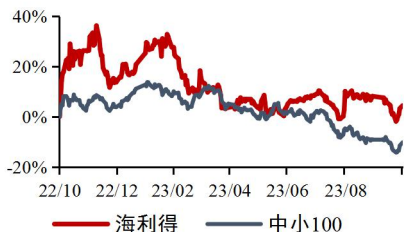
增持-B(维持)

越南产能释放带动业绩增长，设立产投基金彰显新材料布局信心

2023年10月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年10月30日

| | |
|--------------|------------|
| 收盘价(元): | 5.33 |
| 年内最高/最低(元): | 7.63/4.98 |
| 流通A股/总股本(亿): | 9.16/11.68 |
| 流通A股市值(亿): | 48.82 |
| 总市值(亿): | 62.24 |

基础数据：2023年9月30日

| | |
|-----------|------|
| 基本每股收益: | 0.23 |
| 摊薄每股收益: | 0.23 |
| 每股净资产(元): | 3.12 |
| 净资产收益率: | 7.52 |

资料来源：最闻

分析师：

叶中正

执业登记编码：S0760522010001

邮箱：yehongzheng@sxzq.com

研究助理：

冀泳洁 博士

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件描述

公司发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现营收42.62亿元，同比增长1.13%；实现归母净利润为2.72亿元，同比下降3.10%。第三季度实现营业收入14.92亿元，同比增长4.37%，较第二季度环比增长5.16%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长46.16%，较第二季度环比下降4.00%。2023年前三季度公司毛利率为15.95%，较上半年提升0.52pct；前三季度公司净利率为6.43%，较上半年提升0.18pct。

事件点评

越南产能释放推动营收稳定增长，新增帘子布投资加快全球化布局。公司位于越南的11万吨差别化涤纶工业长丝项目已于今年6月实现完全释放，实现扭亏为盈。另外，公司拟以自筹资金投资约5200万美元，实施年产1.8万吨高性能轮胎帘子布项目，全球化发展水平有望进一步提升。

涤纶工业丝价格承压影响毛利率，但公司车用丝具备高壁垒优势，业绩表现显著优于全行业。根据百川盈孚，第三季度涤纶工业丝市场均价为8788.89元/吨，较第二季度环比下滑1.16%；成本方面，受上游大宗原材料价格上涨影响，第三季度涤纶工业丝成本均价为9058.57元/吨，较第二季度环比上涨1.27%。公司第三季度毛利率为16.91%，较第二季度环比下降0.21pct，净利率为6.77%，较第二季度环比下降0.64pct，公司利润端下滑幅度显著低于行业平均水平，主要是由于公司车用丝产品须认证，技术壁垒更高，采用成本加成模式，故而盈利能力更为稳定。

设立产投基金，彰显新材料产业布局信心。根据《关于对外投资设立产业投资基金的公告》，公司拟与厦门纵横金鼎私募基金管理有限公司（以下简称“纵横金鼎”）共同出资设立产业基金，基金计划总规模为2亿元，公司作为有限合伙人拟出资人民币1.98亿元，重点关注与公司存在一定协同关系的相关领域的创新型新材料、新技术企业。

投资建议

我们预测2023年至2025年，公司分别实现营收56.05/60.5/67.64亿元，同比增长1.69%/7.94%/11.79%；实现归母净利润3.88/4.48/5.54亿元，同比增长16.85%/15.45%/23.59%，对应EPS分别为0.33/0.38/0.47元，PE为16.04/13.89/11.24倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

宏观环境风险：当前国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，地缘政治冲突不断，可能导致上游供货不稳定、原材料价格上涨，下



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





游需求降低，进而对公司未来业务发展和经营业绩带来不利影响。

- 行业内部竞争风险：中国的制造业面临产能过剩，公司化纤产品所处的化纤制造行业同样充满竞争。公司以技术品质优势领先同行，差异化产品和服务是公司的核心竞争能力，但是激烈的市场竞争还是可能导致公司产品利润率下降的风险。
- 光伏反射膜推广不及预期的风险：目前公司光伏反射膜已经在海外项目落地，且在持续推进国内项目导入，由于光伏反射膜属于新兴技术，客户前期接受度存在不确定性，如果推进项目进度推迟，可能影响未来中期的推广效果。
- 汇率波动的风险：公司出口销售主要以美元和欧元作为结算货币，且海外业务处于持续增长中，因此汇率的波动，可能影响公司的盈利能力。

财务数据与估值：

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,067 | 5,512 | 5,605 | 6,050 | 6,764 |
| YoY(%) | 44.3 | 8.8 | 1.7 | 7.9 | 11.8 |
| 净利润(百万元) | 575 | 332 | 388 | 448 | 554 |
| YoY(%) | 128.5 | -42.2 | 16.9 | 15.5 | 23.6 |
| 毛利率(%) | 21.4 | 16.6 | 15.8 | 16.5 | 17.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.49 | 0.28 | 0.33 | 0.38 | 0.47 |
| ROE(%) | 17.8 | 9.5 | 10.5 | 11.2 | 12.6 |
| P/E(倍) | 10.8 | 18.7 | 16.0 | 13.9 | 11.2 |
| P/B(倍) | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| 净利率(%) | 11.3 | 6.0 | 6.9 | 7.4 | 8.2 |

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3157 | 3724 | 4377 | 4408 | 4893 |
| 现金 | 899 | 1670 | 2082 | 2031 | 2066 |
| 应收票据及应收账款 | 953 | 832 | 983 | 977 | 1214 |
| 预付账款 | 94 | 92 | 98 | 107 | 122 |
| 存货 | 1114 | 1091 | 1175 | 1249 | 1444 |
| 其他流动资产 | 96 | 39 | 39 | 43 | 46 |
| 非流动资产 | 3775 | 3761 | 3546 | 3544 | 3697 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 2760 | 2880 | 2743 | 2770 | 2914 |
| 无形资产 | 258 | 254 | 258 | 247 | 238 |
| 其他非流动资产 | 758 | 627 | 545 | 527 | 545 |
| 资产总计 | 6932 | 7485 | 7923 | 7952 | 8589 |
| 流动负债 | 2952 | 3350 | 3681 | 3528 | 3889 |
| 短期借款 | 1642 | 2436 | 2436 | 2436 | 2436 |
| 应付票据及应付账款 | 824 | 600 | 863 | 703 | 1037 |
| 其他流动负债 | 485 | 314 | 382 | 390 | 416 |
| 非流动负债 | 725 | 611 | 501 | 391 | 281 |
| 长期借款 | 663 | 550 | 440 | 330 | 220 |
| 其他非流动负债 | 62 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| 负债合计 | 3677 | 3961 | 4182 | 3919 | 4170 |
| 少数股东权益 | 4 | 6 | 10 | 14 | 18 |
| 股本 | 1223 | 1168 | 1168 | 1168 | 1168 |
| 资本公积 | 884 | 724 | 724 | 724 | 724 |
| 留存收益 | 1433 | 1648 | 1836 | 2035 | 2339 |
| 归属母公司股东权益 | 3251 | 3518 | 3731 | 4019 | 4401 |
| 负债和股东权益 | 6932 | 7485 | 7923 | 7952 | 8589 |

现金流量表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 183 | 799 | 771 | 570 | 844 |
| 净利润 | 580 | 334 | 392 | 452 | 558 |
| 折旧摊销 | 322 | 358 | 313 | 340 | 385 |
| 财务费用 | 31 | 74 | 32 | 13 | -5 |
| 投资损失 | -15 | -1 | 1 | 1 | -4 |
| 营运资金变动 | -793 | -21 | 34 | -234 | -89 |
| 其他经营现金流 | 59 | 54 | -1 | -1 | -1 |
| 投资活动现金流 | -449 | -438 | -98 | -337 | -533 |
| 筹资活动现金流 | 377 | 115 | -261 | -284 | -276 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.49 | 0.28 | 0.33 | 0.38 | 0.47 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.16 | 0.68 | 0.66 | 0.49 | 0.72 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.78 | 3.01 | 3.20 | 3.44 | 3.77 |

利润表(百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5067 | 5512 | 5605 | 6050 | 6764 |
| 营业成本 | 3983 | 4597 | 4722 | 5054 | 5615 |
| 营业税金及附加 | 19 | 28 | 47 | 70 | 78 |
| 营业费用 | 46 | 47 | 48 | 52 | 58 |
| 管理费用 | 161 | 162 | 164 | 182 | 203 |
| 研发费用 | 186 | 214 | 146 | 163 | 183 |
| 财务费用 | 31 | 74 | 32 | 13 | -5 |
| 资产减值损失 | -28 | -44 | -6 | -6 | -7 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 投资净收益 | 15 | 1 | -1 | -1 | 4 |
| 营业利润 | 643 | 385 | 441 | 512 | 631 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 2 | 7 | 3 | 3 | 4 |
| 利润总额 | 644 | 379 | 440 | 510 | 628 |
| 所得税 | 64 | 45 | 48 | 58 | 70 |
| 税后利润 | 580 | 334 | 392 | 452 | 558 |
| 少数股东损益 | 5 | 2 | 4 | 4 | 4 |
| 归属母公司净利润 | 575 | 332 | 388 | 448 | 554 |
| EBITDA | 1082 | 871 | 861 | 949 | 1109 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 44.3 | 8.8 | 1.7 | 7.9 | 11.8 |
| 营业利润(%) | 114.9 | -40.2 | 14.7 | 16.0 | 23.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 128.5 | -42.2 | 16.9 | 15.5 | 23.6 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 21.4 | 16.6 | 15.8 | 16.5 | 17.0 |
| 净利率(%) | 11.3 | 6.0 | 6.9 | 7.4 | 8.2 |
| ROE(%) | 17.8 | 9.5 | 10.5 | 11.2 | 12.6 |
| ROIC(%) | 11.9 | 6.9 | 7.3 | 7.8 | 9.0 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 53.0 | 52.9 | 52.8 | 49.3 | 48.5 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 6.6 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 应付账款周转率 | 4.9 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 6.5 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 10.8 | 18.7 | 16.0 | 13.9 | 11.2 |
| P/B | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 8.7 | 8.3 | 7.5 | 6.3 |

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

