

## 三大产业积极扩张，差异化引领增长

——海利得（002206）事件点评

2016年11月14日

强烈推荐/首次

海利得

事件点评

### 事件：

公司竞得尖山新区 7.8971 公顷土地（折合 118 亩），用于扩建产能。目前公司在尖山厂区建有塑胶生产基地和帘子布生产基地，我们预计此次竞得土地大概率用于石塑地板的产能扩建。

### 主要观点：

#### 1. 石塑地板有望成为新增长点

石塑地板是将 PVC、碳酸钙等原辅材料高温高压压制而成，相对传统的强化地板具有价格低、重量轻、阻燃、花纹多样、安装难度低、环保等优点，能满足客户个性化需求。石塑地板在美国、欧洲、日本、韩国等地得到广泛应用，使用比例约 30%，基本取代了强化地板。而我国石塑地板仍属于新兴事物，消费占比仅 5%，市场潜力巨大。

**未来 3 年石塑地板产能持续扩张。**公司现有石塑地板产能 300 万平米，主要销往欧洲、美国、澳大利亚等地区，现已取得欧标和美标的认证证书，由于性价比较高，海外客户的订单量取得较快增长。公司未来 3 年将继续增加新产能的建设，预计 2017 年末产能将扩至 600 万平米，2018 年末产能将超过 800 万平米。

**地材产品市场容量极大，公司石塑地板市场空间广阔。**公司在石塑地板研发领域又取得突破，成功研发新品止滑地板，该产品可直接铺在地砖、大理石等地皮上，不用胶水，不会打滑，用于二次装修时不用将原来的地砖等铲除，且质地软，贴合度高，大大降低铺设成本。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 梁博

021-65465597

liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060006

### 刘宇卓

010-66554015

liu\_yz@dxzq.net.cn

### 杨行远

010-66554024

yangxy@dxzq.net.cn

### 廖鹏飞

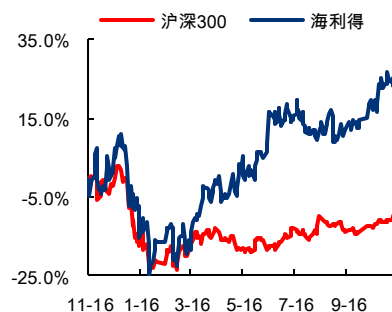
010-66554121

liaopf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间（元）	18.46-15.46
总市值（亿元）	89.94
流通市值（亿元）	63.57
总股本/流通 A 股（万股）	48723/34435
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.53

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 2. 帘子布产品进入高速增长期

**帘子布产品开始放量, 未来产能翻倍。**公司依托自产的高品质高模低收缩丝为原材料, 产业链优势明显, 质量保障性强。公司现有涤纶帘子布产能 3 万吨, 于 2016 年上半年全部投产, 未来拟新增 2 套 1.5 万吨产能, 预计分别于 2018 年下半年、2019 年下半年投产, 届时总产能将达 6 万吨。目前全球帘子布市场需求 60 多万吨, 公司市占率仅 5%, 提升空间较大。涤纶帘子布的需求增长主要来自于轮胎子午化率提高及其替换胎市场的需求, 预计未来仍将保持 10%左右的增速。

**客户结构调整, 高毛利外资客户占比有望提升至 85%。**公司调整轮胎帘子布的客户结构, 增加了国外高端品牌客户的供应量, 预计未来公司帘子布产品外销及国内外资客户比例将由年初的 30%左右提升至 85%左右。截至半年报数据, 公司已认证通过的轮胎厂商有 30 多家, 已进入批量使用阶段的有 12 家, 正在认证过程中的有 30 多家, 目前国际品牌轮胎客户如住友、米其林、马牌 (大陆)、韩泰、固铂、中策、三角等正逐步放量。

## 3. 车用丝比例提升, 增强盈利能力

公司车用丝产能占涤纶工业长丝产品总产能已达 68%, 未来新增产能投产后将提高至 73%。公司安全带丝、安全气囊丝批量供货的主要客户包括全球四大汽车安全总成厂商 (AOTOLIV、TRW、KSS、TAKATA), 应用车型包括奥迪、宝马、奔驰等品牌车型。

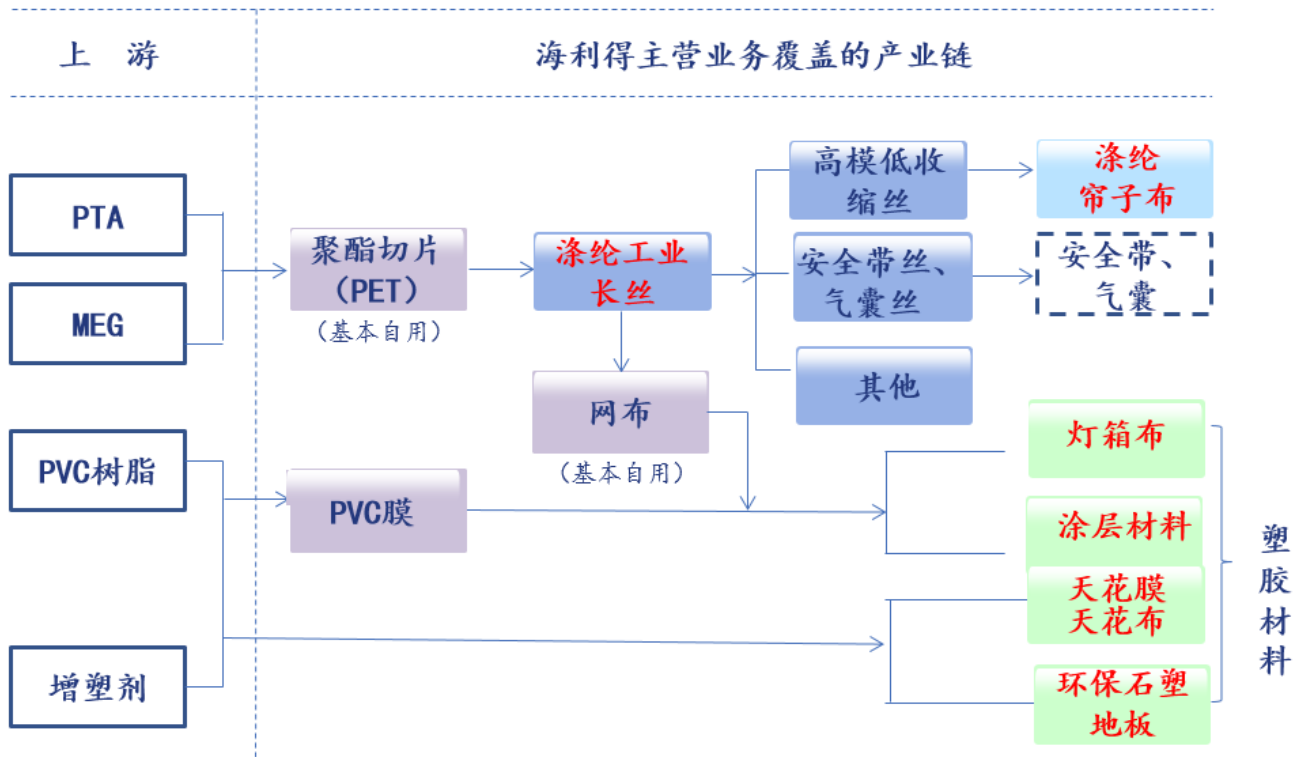
**安全气囊配置数目增加叠加材料替代, 涤纶气囊丝需求增速高。**由于单辆汽车所需配套安全气囊数目增加, 未来安全气囊的需求增速将远超汽车产量增速。涤纶工业长丝在安全气囊领域以其品质特性和生产成本优势正在逐步替代锦纶 66 并与其同步发展, 替代过程中涤纶安全气囊丝的增量需求具有较大市场空间。据统计, 全球安全气囊丝 2015 年市场需求量约 14.8 万吨, 其中涤纶产品占比 10%, 即 1.5 万吨; 预计到 2020 年, 安全气囊丝市场需求将增长至 21.7 万吨, CAGR 约 8%, 其中涤纶产品占比将提升至 30%, 即 6.5 万吨, CAGR 约 34%。公司涤纶安全气囊丝产能 3.25 万吨, 其中 2 万吨于上半年投产, 打破产能供应瓶颈。

**安全带丝稳定增长。**2015 年全球安全带丝市场约 9.5 万吨, 公司产能 2 万吨, 市场份额 21%; 目前公司新增 2 万吨产能上半年投产, 总产能扩至 4 万吨, 预计到 2020 年, 全球市场将增长至 10.5 万吨, 公司市场份额将提升至 38%。

### 结论:

我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.59 元、0.72 元、0.83 元, 目前股价对应 P/E 分别为 31 倍/25 倍/22 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图 1: 公司产品产业链



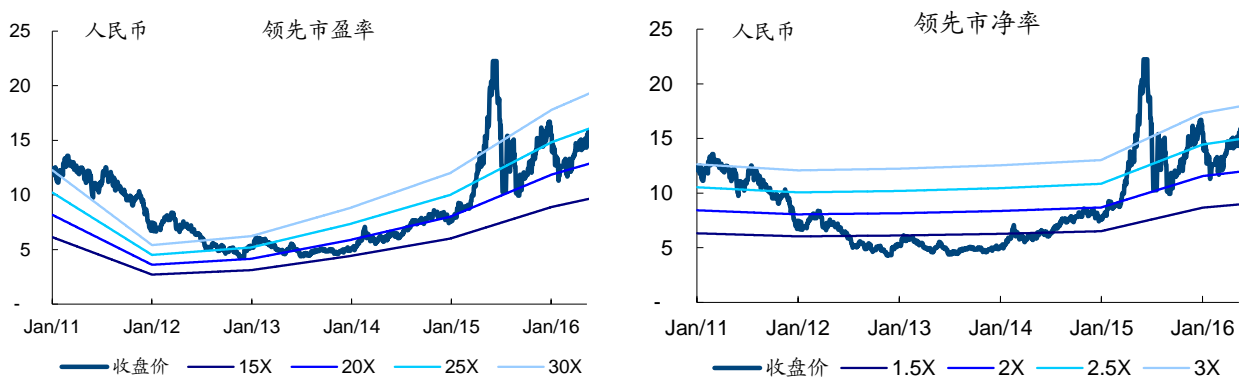
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

表 1: 公司产品结构及产能规划

产品种类		现有产能 (万吨)	新增产能 (万吨)	2019 年产能 (万吨)	
涤纶工业长丝	车用丝	高模低收缩丝	5.6	4	9.6
		安全带丝	4		4
		安全气囊丝	3.25		3.25
	普通工业丝	高强普通丝	3.8		3.8
		低收缩丝	2		2
		水处理丝、有色丝、海洋丝等	0.35		0.35
轮胎帘子布	涤纶浸胶帘子布	3	3	6	
塑胶材料	灯箱布、涂层材料				
	PVC 膜、天花膜、天花布				
	环保石塑地板	300 万平米	500 万平米	800 万平米	

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1527	1476	2145	2455	2919	<b>营业收入</b>	2286	2121	2645	3135	3615
货币资金	707	692	1181	1316	1607	<b>营业成本</b>	1839	1658	2016	2380	2742
应收账款	334	333	416	493	568	营业税金及附加	7	6	8	9	11
其他应收款	33	23	55	65	75	营业费用	55	66	69	82	94
预付款项	52	45	29	34	39	管理费用	170	178	225	267	307
存货	383	359	437	515	594	财务费用	21	-14	-5	-9	-8
其他流动资产	17	23	28	32	36	资产减值损失	41	25	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	1811	2162	2306	2379	2332	公允价值变动收益	-3	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	13	2	0	0	0
固定资产	1101	1191	1327	1437	1499	<b>营业利润</b>	170	214	340	416	480
无形资产	166	161	157	153	149	营业外收入	12	20	0	0	0
其他非流动资产	544	809	822	789	683	营业外支出	4	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	3338	3638	4451	4834	5251	<b>利润总额</b>	178	231	340	416	480
<b>流动负债合计</b>	1240	1464	1575	1688	1800	所得税	33	33	49	60	69
短期借款	649	950	950	950	950	<b>净利润</b>	145	198	291	357	411
应付账款	87	100	122	144	166	少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-5
预收款项	13	11	14	16	19	归属母公司净利润	144	195	288	353	406
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	198	215	332	404	467
<b>非流动负债合计</b>	53	48	48	48	48	<b>EPS (元)</b>	0.29	0.40	0.59	0.72	0.83
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	1293	1513	1623	1736	1848	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	7	10	13	16	21	营业收入增长	6.40%	-7.22%	24.71%	18.54%	15.28%
实收资本 (或股	448	450	487	487	487	营业利润增长	60.91%	26.43%	58.58%	22.50%	15.19%
资本公积	1029	1043	1043	1043	1043	归属于母公司净利润	41.97%	36.10%	47.54%	22.44%	15.05%
未分配利润	561	622	1284	1551	1851	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2037	2115	2815	3081	3382	毛利率 (%)	19.55%	21.81%	23.77%	24.10%	24.14%
<b>负债和所有者权</b>	3338	3638	4451	4834	5251	净利率 (%)	6.33%	9.33%	11.01%	11.38%	11.37%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
	单位: 百万元					ROE (%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	4.30%	5.37%	6.48%	7.30%	7.74%	
<b>经营活动现金流</b>	347	359	383	472	549	<b>偿债能力</b>					
净利润	144	195	288	353	406	资产负债率 (%)	39%	42%	36%	36%	35%
折旧摊销	140	148	166	187	207	流动比率	1.23	1.01	1.36	1.45	1.62
财务费用	21	-14	-5	-9	-8	速动比率	0.92	0.76	1.08	1.15	1.29
应收账款减少	-28	-36	180	175	173	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	51	-77	111	113	112	总资产周转率	1.29	1.07	1.18	1.34	1.53
<b>投资活动现金流</b>	14	-643	-310	-260	-160	应收账款周转率	7.18	6.35	7.06	6.90	6.81
公允价值变动收	-3	4	0	0	0	应付账款周转率	24.39	19.06	19.86	20.21	43.52
长期股权投资减	-285	-531	-310	-260	-160	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	13	2	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.29	0.40	0.59	0.72	0.83
<b>筹资活动现金流</b>	-147	-42	416	-78	-98	每股净现金流 (最新	0.42	-0.64	1.00	0.28	0.60
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	4.18	4.34	5.78	6.32	6.94
长期借款增加	-13	301	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	11	600	0	0	P/E	62.63	46.01	31.19	25.47	22.14
资本公积增加	5	14	0	0	0	P/B	4.41	4.25	3.20	2.92	2.66
<b>现金净增加额</b>	203	-312	489	134	291	EV/EBITDA	10.60	16.58	22.62	35.33	32.98

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA持证人，2013年起就职于中金公司，2016年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年就职于民生证券，2016年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。