海 利 得(002206)/化学纤维　发布股权激励计划彰显信心，看好三大产业持续增长

评级：买入(维持)

市场价格：7.14

目标价格：10

分析师：王席鑫

执业证书编号：S0740517010008

电话：021-20315135

Email：wangxx@r.qlzq.com.cn

分析师：孙琦祥

执业证书编号：S0740517020007

Email：sunqx@r.qlzq.com.cn

分析师：罗雅婷

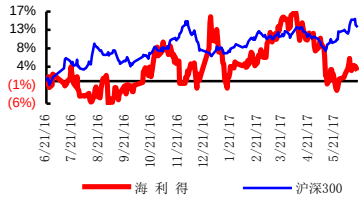
执业证书编号：S0740517030002

Email：luoyt@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,218
流通股本(百万股)	867
市价(元)	7.14
市值(百万元)	8,697
流通市值(百万元)	6,191

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 业绩稳健增长，三大产业继续发力

2 海利得：三大产业持续优化布局，未来业绩稳健增长可期

3 海利得 16 年业绩快报点评

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2120.94	2566.55	3140.27	3639.27	4423.67
增长率 yoy%	-7.22%	21.01%	22.35%	15.89%	21.55%
净利润	195.47	255.11	386.87	510.22	647.00
增长率 yoy%	36.1%	30.5%	51.6%	31.9%	26.8%
每股收益（元）	0.16	0.21	0.32	0.42	0.53
净资产收益率	9.2%	9.2%	10.8%	14.1%	17.6%
P/E	43.7	33.5	22.5	17.0	13.4
PEG	1.2	0.9	0.6	0.5	0.4
P/B	4.0	3.1	2.4	2.4	2.3

备注：

投资要点

- **事件：**公司公告股权激励计划草案，拟向激励对象授予 2,749 万份股票期权，占总股本的 2.26%；激励对象为包括公司董事、高管、关键技术人员、关键管理人员和关键业务人员在内的 263 人，行权价格为 7.16 元/股；业绩考核指标为以 2016 年净利润为基数，2017-2019 年净利润增长率分别不低于 25%、50%、100%。
- **三年业绩复合增速目标达到 25%，彰显公司信心：**2016 年公司实现净利润 2.55 亿元，根据此次股权激励计划的业绩考核指标，对应 17~19 年的净利润目标分别为 3.19 亿、3.83 亿及 5.10 亿元，三年平均复合增速达到 25%，充分彰显了公司对长期发展的信心。目前公司轮胎帘子布、安全气囊丝和安全带丝已经分别通过了全球主要轮胎企业及汽车总成厂商的认证，并已经进入到了放量的阶段，石塑地板也具备每年翻倍成长的增速及千亿级别的市场空间，我们认为 17-19 年随着产能的持续投放，公司在业绩上将会呈现持续的增长。在此时发布股权激励计划印证了公司对未来业绩成长性的十足信心。同时，也是建立长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司高管及关键技术、管理、业务人员工作积极性的重要举措，有利于将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定一致，保障公司盈利的持续快速增长。
- **车用丝比例增大，公司盈利增强：**随着新车产量的继续提高、单辆车使用安全气囊数目的增加、气囊配置率的提升以及新型气囊的诞生，我们预计安全气囊的需求增速还将维持 10%的增长，公司自主研发的安全气囊丝未来随着涤纶工业丝对尼龙 66 的继续替代，市占率有望从目前的 13%提升到 2020 年的 30%，复合增速达到 27%。由于安全气囊丝和安全带丝关系到人的生命安全，验证周期长，进入壁垒高，公司已和 AUTOLIV、TRW、KSS、TAKATA 等全球四大安全总成厂商合作多年，技术及客户优势明显。随着募投 4 万吨车用丝项目投产，公司车用丝的比例将进一步提升至 73%，盈利能力继续增强。
- **帘子布有望持续放量：**公司帘子布现完成多家高端客户认证工作，成功入驻住友、固铂、韩泰、米其林、大陆轮胎等国际一线品牌轮胎制造商，客户结构中高端客户比例跃升至 80%，销量和毛利同步提升带动公司盈利水平大幅提高，同时也表明公司帘子布经过 4-5 年的认证期实现质变，获得高端下游的认可，实现了从 0 到 1 的突破并进入快速放量阶段。考虑到全球帘子布市场 60 万吨以上，公司目前占比仅 3%，而晓星等市占率超过 30%，在竞争优势相当同时客户认同大幅提升的背景下，我们判断公司的帘子布及车用丝业务将进入持续性的快速增长期。17 年优质客户比例有望进一步提升，同时公司帘子布还有 3

万吨在建产能。

- **石塑地板长期市场空间广阔：**石塑地板是公司在建材领域的新产品，目前产能已达到 500 万平米，未来产能将扩至 1700 万平米。石塑地板具有价格低、重量轻、阻燃、花纹多样、安装难度低、环保等优点，目前在欧美国家的市场渗透率已经达到 30%，而我国消费占比仅 5%，长期增长空间还十分广阔，可能将成为公司未来业绩增速最快的业务。
- **盈利预测与估值：**公司采取差异化和集中化战略，沿车用安全、广告材料和新材料三大领域通过内生性增长及外延性扩张等多种方式积极进行横向规模扩张及纵向产业链延伸。随着新增产能的逐步释放，公司未来 3 年将持续保持每年 30~40%以上的复合增速，同时在这三大板块的优势将进一步巩固。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.32、0.42、0.53 元，减持新股出台万向减持压力明显减弱，利好公司，维持买入评级，12 个月目标价 10 元。
- **风险提示：公司产能投放进度不及预期、市场竞争加剧、环保及安全事故风险、产品价格大幅波动等。**

图表：海利得盈利预测

利润表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2,120.9**	**2,566.5**	**3,140.3**	**3,639.3**	**4,423.7**
减:营业成本	1,652.2	1,958.2	2,346.4	2,671.8	3,219.4
营业税费	6.2	15.8	11.0	12.7	15.5
销售费用	65.7	84.8	94.2	109.2	128.3
管理费用	177.9	187.3	219.8	254.7	309.7
财务费用	-13.9	-19.4	6.4	-7.8	-7.5
资产减值损失	24.5	61.5	20.0	20.0	20.0
加:公允价值变动收益	4.0	6.9	-4.5	0.7	1.1
投资和汇兑收益	2.0	9.6	8.1	6.6	8.1
营业利润	**214.4**	**294.9**	**446.0**	**585.8**	**747.5**
加:营业外净收支	16.7	13.7	13.0	14.4	13.7
利润总额	**231.1**	**308.6**	**459.0**	**600.3**	**761.2**
减:所得税	33.1	52.3	68.8	90.0	114.2
净利润	**195.5**	**255.1**	**386.9**	**510.2**	**647.0**
资产负债表	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
货币资金	692.3	390.5	1,040.8	1,023.0	992.4
交易性金融资产	1.7	8.8	4.2	4.9	6.0
应收帐款	355.0	436.0	551.4	615.7	775.3
应收票据	18.9	31.7	28.5	36.8	47.0
预付帐款	45.3	103.4	47.0	130.4	91.2
存货	359.2	415.0	596.6	539.7	803.7
其他流动资产	3.6	626.8	211.5	280.6	373.0
可供出售金融资产	45.8	-	36.9	27.6	21.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	35.1	41.1	41.1	41.1	41.1
固定资产	1,191.3	1,699.4	1,707.5	1,648.6	1,551.1
在建工程	716.0	252.3	151.2	100.6	75.3
无形资产	161.5	177.8	173.4	169.1	164.8
其他非流动资产	12.5	13.5	13.1	13.0	13.2
资产总额	**3,637.9**	**4,196.3**	**4,603.2**	**4,631.1**	**4,955.5**
短期债务	950.2	732.5	150.0	150.0	150.0
应付帐款	139.7	171.9	239.6	206.2	331.8
应付票据	275.4	343.3	462.8	471.5	611.6
其他流动负债	99.1	108.5	100.4	112.6	112.4
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	48.3	48.3	50.0	48.9	49.1
负债总额	**1,512.7**	**1,404.5**	**1,002.9**	**989.1**	**1,254.8**
少数股东权益	**10.0**	**11.9**	**15.0**	**15.0**	**15.0**
股本	449.8	487.2	1,218.0	1,218.0	1,218.0
留存收益	1,665.3	2,291.7	2,367.3	2,409.0	2,467.6
股东权益	**2,125.3**	**2,791.8**	**3,600.3**	**3,642.0**	**3,700.6**
现金流量表	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
净利润	197.9	256.3	386.9	510.2	647.0
加:折旧和摊销	148.2	186.4	177.4	193.8	207.1
资产减值准备	24.5	61.5	-	-	-
公允价值变动损失	-4.0	-6.9	-4.5	0.7	1.1
财务费用	-6.8	-13.7	6.4	-7.8	-7.5
投资收益	-2.0	-9.6	-8.1	-6.6	-8.1
少数股东损益	2.5	1.2	3.3	-	-
营运资金的变动	4.3	-609.2	359.3	-182.0	-221.3
经营活动产生现金流	**359.3**	**495.0**	**920.5**	**508.4**	**618.3**
投资活动产生现金流	**-642.8**	**-799.7**	**-99.7**	**-65.4**	**-67.9**
融资活动产生现金流	**-42.3**	**301.9**	**-170.6**	**-460.8**	**-580.9**

财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	-7.2%	21.0%	22.4%	15.9%	21.6%
营业利润增长率	26.4%	37.6%	51.2%	31.3%	27.6%
净利润增长率	36.1%	30.5%	51.6%	31.9%	26.8%
EBITDA增长率	5.5%	32.5%	36.4%	22.6%	22.7%
EBIT增长率	5.3%	37.4%	64.2%	27.8%	28.0%
NOPLAT增长率	11.0%	33.3%	68.0%	27.8%	28.0%
投资资本增长率	22.4%	34.2%	-14.9%	2.6%	3.5%
净资产增长率	3.9%	31.4%	29.0%	1.2%	1.6%
利润率					
毛利率	22.1%	23.7%	25.3%	26.6%	27.2%
营业利润率	10.1%	11.5%	14.2%	16.1%	16.9%
净利润率	9.2%	9.9%	12.3%	14.0%	14.6%
EBITDA/营业收入	16.4%	18.0%	20.1%	21.2%	21.4%
EBIT/营业收入	9.5%	10.7%	14.4%	15.9%	16.7%
运营效率					
固定资产周转天数	195	203	195	166	130
流动营业资本周转天数	42	88	93	71	75
流动资产周转天数	255	245	257	253	233
应收帐款周转天数	61	55	57	58	57
存货周转天数	63	54	58	56	55
总资产周转天数	592	549	504	457	390
投资资本周转天数	353	376	326	262	222
投资回报率					
ROE	9.2%	9.2%	10.8%	14.1%	17.6%
ROA	5.4%	6.1%	8.5%	11.0%	13.1%
ROIC	9.2%	10.0%	12.5%	18.8%	23.4%
费用率					
销售费用率	3.1%	3.3%	3.0%	3.0%	2.9%
管理费用率	8.4%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
财务费用率	-0.7%	-0.8%	0.2%	-0.2%	-0.2%
三费/营业收入	10.8%	9.8%	10.2%	9.8%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	41.6%	33.5%	21.8%	21.4%	25.3%
负债权益比	71.2%	50.3%	27.9%	27.2%	33.9%
流动比率	1.01	1.48	2.60	2.80	2.56
速动比率	0.76	1.18	1.98	2.22	1.89
利息保障倍数	-14.38	-14.20	70.62	-74.29	-98.99
分红指标					
DPS(元)	0.16	0.20	0.29	0.38	0.48
分红比率	96.6%	95.5%	90.0%	90.0%	90.0%
股息收益率	2.2%	2.8%	4.0%	5.3%	6.7%
业绩和估值指标	**2015**	**2016**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
EPS(元)	0.16	0.21	0.32	0.42	0.53
BVPS(元)	1.74	2.28	2.94	2.98	3.03
PE(X)	44.5	34.1	22.5	17.0	13.4
PB(X)	4.1	3.1	2.4	2.4	2.4
P/FCF	110.7	-11.7	33.4	19.7	15.7
P/S	4.1	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	21.0	20.8	12.3	10.0	8.2
CAGR(%)	37.1%	36.2%	39.2%	37.1%	36.2%
PEG	1.2	0.9	0.6	0.5	0.4
ROIC/WACC	0.9	1.0	1.2	1.8	2.3
REP	3.6	3.2	2.4	1.6	1.2

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。