2017 年 09 月 15 日 公司研究 评级：买入（维持）

研究所
证券分析师： 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人 ： 陈博 S0300116010021
010-88576597 chenb05@ghzq.com.cn

涤纶长丝车用领域放量，公司发展进入快车道

——海利得（002206）动态研究

最近一年走势

相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海利得	-3.4	-4.6	4.7
沪深 300	3.3	8.5	18.3

市场数据	2017-09-14
当前价格（元）	6.88
52 周价格区间（元）	6.41 - 8.13
总市值（百万）	8414.44
流通市值（百万）	5989.74
总股本（万股）	122302.86
流通股（万股）	87060.11
日均成交额（百万）	82.79
近一月换手（%）	17.39

相关报告

《海利得（002206）2016 年半年报点评：三大差异化产品齐头并进，未来业绩可期》——2016-08-24

《海利得（002206）：发展战略明确，业绩稳步增长（买入）*化工行业*代鹏举》——2015-11-10

《海利得（002206）：三大业务持续向好，业绩表现强劲（买入）*化工行业*代鹏举》——2015-08-27

《海利得（002206）2014 年年报点评：差异化产品放量，业绩大幅增长（买入）*化工行业*代鹏举》——2015-02-12

《海利得（002206）2014 年三季报点评：业绩

投资要点：

- **涤纶长丝行业龙头，车用领域产品持续放量公司发展进入快车道。**公司是涤纶工业用丝领域龙头，现有高模低收缩丝产能 5.6 万吨/年，帘子布产能 3 万吨/年，安全带丝产能 4 万吨/年，安全气囊丝产能 3.25 万吨/年。公司积极布局涤纶长丝车用领域，高模低收缩丝和帘子布产品进入固铂、韩泰、住友、米其林等国际一线品牌轮胎厂商供应链，公司通过自主研发实现行业内首次开发出涤纶替代尼龙 66 的安全气囊丝产品。未来车用丝领域产品持续放量，公司发展进入快车道。

- **环保石塑地板持续扩产，产品未来市场空间广阔。**公司自主开发的石塑地板产品分别于 2015 年末和 2016 年初通过美国和欧洲体系认证。目前拥有 500 万平米/年石塑地板产能，实现满产满销，预计于 2018 年底扩产至 800 平方米/年，持续提高市场占有率。目前，国内地板需求量在 4 亿平米以上，国内石塑地板材料消费占比仅为 5%，相较于欧美发达国家 30%渗透率差距明显，公司石塑地板产品未来市场空间广阔。

- **帘子布产品持续扩产，替换胎和新车胎市场需求空间大。**公司现有帘子布产品产能 3 万吨/年，未来将逐步扩产，预计到 2018 年底产能达到 6 万吨/年。目前，帘子布下游应用的轮胎行业每年替换胎市场对于帘子布产品需求量达到 50 万吨，每年新车市场帘子布需求 10 万吨，未来行业汽车保有量持续提升，替换胎和新车胎市场需求空间大。

- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司作为涤纶长丝行业车用领域龙头的未来发展，石塑地板、车用丝和帘子布等产品未来产能释放将进一步扩大公司业绩弹性，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.27、0.34 和 0.44 元/股，**维持“买入”评级。**

- **风险提示：**公司产品盈利水平低于预期；公司产品产能建设进度低于预期；公司产品下游需求低于预期。

符合预期，差异化产品逐步放量（买入）*化工行业*代鹏举》——2014-10-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	2567	3055	3506	4343
增长率(%)	21.0%	19.0%	14.8%	23.9%
净利润（百万元）	255	326	420	537
增长率(%)	31%	28%	29%	28%
摊薄每股收益（元）	0.52	0.27	0.34	0.44
ROE(%)	9.14%	10.51%	11.98%	13.38%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1：海利得盈利预测表

证券代码：	002206.sz	股票价格：	6.88	投资评级：	买入	日期：	2017/9/14

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力				
ROE	9%	11%	12%	13%
毛利率	24%	24%	26%	26%
期间费率	10%	10%	11%	11%
销售净利率	10%	11%	12%	12%
成长能力				
收入增长率	21%	19%	15%	24%
利润增长率	31%	28%	29%	28%
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.66	0.69	0.76
应收账款周转率	5.49	4.68	5.07	5.37
存货周转率	4.72	4.35	4.45	4.56
偿债能力				
资产负债率	33%	33%	31%	29%
流动比	1.48	1.53	1.81	2.14
速动比	1.18	1.16	1.41	1.69

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	391	603	1092	1702
应收款项	468	653	692	809
存货净额	415	537	589	712
其他流动资产	739	469	363	233
流动资产合计	**2012**	**2251**	**2723**	**3440**
固定资产	1699	1613	1633	1652
在建工程	252	532	482	352
无形资产及其他	178	178	182	186
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**4196**	**4629**	**5076**	**5686**
短期借款	733	735	737	739
应付款项	466	563	604	694
预收帐款	19	17	19	12
其他流动负债	138	158	149	166
流动负债合计	**1356**	**1473**	**1508**	**1610**
长期借款及应付债券	0	5	10	15
其他长期负债	48	48	48	48
长期负债合计	**48**	**53**	**58**	**63**
负债合计	**1405**	**1526**	**1567**	**1674**
股本	487	1223	1223	1223
股东权益	2792	3103	3509	4012
负债和股东权益总计	**4196**	**4629**	**5076**	**5686**

每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标				
EPS	0.52	0.27	0.34	0.44
BVPS	5.71	2.53	2.85	3.26
估值				
P/E	13.14	25.79	20.02	15.68
P/B	1.21	2.72	2.41	2.11
P/S	1.31	2.75	2.40	1.94

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2567**	**3055**	**3506**	**4343**
营业成本	1958	2322	2612	3230
营业税金及附加	16	12	11	17
销售费用	85	98	116	135
管理费用	187	208	245	304
财务费用	(19)	0	(1)	4
其他费用/（-收入）	(45)	(33)	(27)	(18)
营业利润	**295**	**382**	**496**	**635**
营业外净收支	14	10	14	8
利润总额	**309**	**392**	**510**	**643**
所得税费用	52	64	83	96
净利润	256	328	427	546
少数股东损益	1	1	7	10
归属于母公司净利润	**255**	**326**	**420**	**537**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**495**	**567**	**637**	**704**
净利润	256	328	427	546
少数股东权益	1	1	7	10
折旧摊销	186	159	152	154
公允价值变动	7	0	0	0
营运资金变动	44	79	51	(7)
投资活动现金流	**(800)**	**(355)**	**(125)**	**(46)**
资本支出	(44)	(353)	(123)	(43)
长期投资	0	0	0	0
其他	(755)	(2)	(2)	(3)
筹资活动现金流	**302**	**(9)**	**(14)**	**(36)**
债务融资	(218)	7	7	7
权益融资	598	0	0	0
其它	(79)	(16)	(21)	(43)
现金净增加额	**(3)**	**203**	**498**	**621**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数;
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数;
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间;
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间;
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。