

002206.SZ

买入

原评级：买入

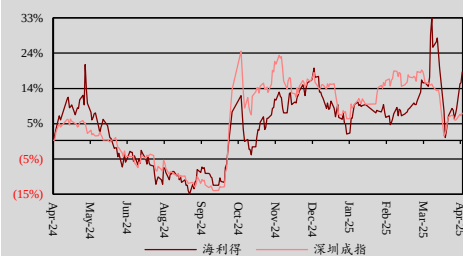
市场价格：人民币 4.78

板块评级：强于大市

本报告要点

- 2024 年公司业绩稳健增长，看好公司主业稳健发展以及新材料布局有序推进，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	8.1	2.6	8.6	15.5
相对深圳成指	9.7	9.6	11.0	7.3

发行股数(百万)	1,162.21
流通股(百万)	916.17
总市值(人民币 百万)	5,555.35
3 个月日均交易额(人民币 百万)	159.17
主要股东	
高利民	17.31%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券

以 2025 年 4 月 23 日收市价为标准

相关研究报告

《海利得》20240425
《海利得》20231113
《海利得》20230906

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工：化学纤维

证券分析师：余嫻嫻

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

海利得

业绩稳健增长，新材料产业布局有序推进

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营收 59.01 亿元，同比增长 4.96%；归母净利润 4.11 亿元，同比增长 17.58%；扣非归母净利润 4.00 亿元，同比增长 12.95%。其中 24Q4 实现营收 15.33 亿元，同比增长 12.68%，环比增长 2.80%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 48.11%，环比增长 6.82%；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比增长 47.46%，环比增长 19.87%。2024 年公司拟向全体股东每 10 股派发 1.80 元（含税）的现金分红。公司发布 2025 年第一季度业绩预告，25Q1 公司预计实现归母净利润 1.20~1.50 亿元，同比增长 60.60%~100.75%；预计实现扣非净利润 1.35~1.65 亿元，同比增长 77.72%~117.21%。看好公司主业稳健发展以及新材料布局有序推进，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司 2024 年业绩稳健增长，25Q1 业绩预计同比大幅提升。2024 年公司营收及归母净利润同比增长，主要原因为公司越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目满产满销。2024 年公司毛利率为 16.04%，同比下降 0.14 pct；净利率为 6.96%，同比增长 0.73 pct；期间费用率为 7.72%，同比增长 0.19 pct，其中财务费用率为 0.49%，同比增长 0.21 pct，主要系汇兑收益及利息收入减少所致。根据公司 2025 年第一季度业绩预告，25Q1 公司各业务板块经营情况良好，随着市场信心提升与价格体系修复，工业丝产品销售价格均有不同程度的上涨，特别是越南子公司产品销售结构进一步优化，盈利能力同比大幅提升。
- 涤纶工业长丝满产满销，帘子布业务稳健发展。2024 年公司涤纶工业长丝实现营收 27.54 亿元（同比+5.65%），产量 31.16 万吨（同比+8.24%），销量 24.60 万吨（同比+7.74%），全年均价 1.12 万元/吨（同比-1.94%），毛利率 16.05%（同比-0.44 pct）。根据公司 2024 年年报，公司涤纶工业丝持续满产，产品已获得主流客户多年认证，在国内形成差异化优势。2024 年公司越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目满产满销，基于产能国际布局优势以及越南税收优惠政策，公司全年欧盟和美国市场销量增长超 20%，为公司盈利提升创造了有利条件。此外在优化产品结构方面，公司进一步提升了差异化率，同时物理法和化学法再生工业丝实现商业化批量供货。另一方面，2024 年轮胎帘子布实现营收 13.01 亿元（同比+9.90%），产量 6.92 万吨（同比+9.10%），销量 7.38 万吨（同比+10.86%），全年均价 1.76 万元/吨（同比-0.87%），毛利率 23.79%（同比-0.51 pct）。根据公司 2024 年年报，依靠高品质高模低收缩丝作为帘子布原丝，米其林、普利司通、固特异、大陆（马牌）、住友、韩泰、优科豪马、东洋、锦湖、耐克森、诺基亚等国际一线品牌轮胎制造商已成为公司帘子布产品客户。2024 年公司差异化、绿色环保新品开发持续推进，新型轻量化 UHT 超高强帘子布产品已通过多客户认证并量产；公司 1.8 万吨高性能轮胎帘子布越南（一期）项目已完成初期设计、规划、平面布置等前期工作，投产后将进一步优化公司全球供应链布局，增强公司国际竞争力。
- 公司积极拓展塑胶材料、石塑地板新兴业务领域，新材料产业布局有序推进。2024 年公司灯箱广告材料实现营收 6.01 亿元（同比+14.44%），产业用布材料实现营收 1.66 亿元（同比-39.43%），PVC 膜实现营收 3.35 亿元（同比+18.45%），石塑地板实现营收 2.70 亿元（同比-9.84%），聚酯切片实现营收 4.12 亿元（同比+3.41%）。根据公司 2024 年年报，塑胶材料方面，2024 年公司不仅在灯箱广告材料、PVC 膜等传统业务上保持稳定盈利，而且在环境友好材料、新型减碳建筑材料等前沿领域也实现了营收增长和创新突破；公司光伏反射膜材料已完成 III 代技术迭代，性能指标达到国际领先水平并获发明专利，公司正深化与全球头部及重点客户的项目合作，共同开拓市场新蓝海。石塑地板方面，2024 年公司石塑地板产能进一步释放，随着绿色环保新材料的兴起，石塑地板产品市场发展空间广阔。此外，2024 年公司研究院在产品核心技术、产业化推进等方面均有所突破。根据公司 2024 年年报，2024 年公司 PPS 特种纤维实现小批量出货，30 吨/年 LCP 高性能纤维中试实现全工艺流程打通，LCP 膜后处理及 FCCL 小试产线设计完成，LCP、PLA、PA46 等高性能纤维启动市场推广。展望未来，公司有望升级为科技型高精尖一体化解决方案提供商，从加工制造向科技创新企业蜕变。

估值

- 因公司化纤产品所处的化纤制造行业产能过剩、竞争激烈，调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 4.35/4.93/5.34 亿元，每股收益为 0.37/0.42/0.46 元，对应 PE 为 12.8/11.3/10.4 倍。看好公司主业稳健发展以及新材料布局有序推进，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险；汇率波动风险；原材料价格变动风险；行业竞争加剧风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	5,622	5,901	6,126	6,461	6,808
增长率(%)	2.0	5.0	3.8	5.5	5.4
EBITDA(人民币 百万)	798	839	877	962	1,030
归母净利润(人民币 百万)	349	411	435	493	534
增长率(%)	5.1	17.6	5.9	13.4	8.4
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.30	0.35	0.37	0.42	0.46
原归母净利润(人民币 百万)			461	559	
调整幅度(%)			(5.7)	(11.9)	
市盈率(倍)	15.9	13.5	12.8	11.3	10.4
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(倍)	9.3	7.3	7.4	6.5	5.7
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
股息率(%)	3.0	4.2	4.0	4.5	4.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2024 年财务报告摘要

(百万元)	2024	2023	同比增长 (%)
一、营业总收入	5,901.24	5,622.36	4.96
二、营业总成本	5,445.54	5,171.31	5.30
其中：营业成本	4,954.73	4,712.72	5.14
营业税金及附加	35.15	35.32	(0.48)
销售费用	62.38	57.11	9.21
管理费用	189.79	186.35	1.85
研发费用	174.38	163.99	6.33
财务费用	29.12	15.81	84.19
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(6.76)	(3.42)	(97.93)
投资收益	1.04	(13.50)	107.73
资产处置收益	0.25	0.29	(15.30)
资产减值损失	(20.72)	(29.70)	30.22
信用减值损失	4.22	(18.32)	123.05
其他收益	24.06	15.63	53.94
四、营业利润	457.79	402.04	13.87
加：营业外收入	3.71	1.20	208.48
减：营业外支出	2.11	2.07	1.78
五、利润总额	459.40	401.18	14.51
减：所得税	47.64	50.08	(4.87)
六、净利润	411.76	351.10	17.28
减：少数股东损益	1.19	1.93	(38.17)
七、归属母公司净利润	410.56	349.17	17.58

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2024 年第四季度财务报告摘要

(百万元)	2024 年第四季度	2023 年第四季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,533.03	1,360.50	12.68
二、营业总成本	1,403.58	1,248.98	12.38
其中：营业成本	1,271.37	1,130.68	12.44
营业税金及附加	11.51	9.56	20.33
销售费用	14.93	19.64	(23.99)
管理费用	39.47	43.53	(9.33)
研发费用	56.71	44.92	26.26
财务费用	9.59	0.65	1,385.13
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	(10.08)	3.95	(355.46)
投资收益	2.39	(2.85)	183.72
资产处置收益	0.00	(0.41)	100.10
资产减值损失	(13.31)	(26.08)	48.98
信用减值损失	5.85	(6.18)	194.67
其他收益	8.66	3.26	165.96
四、营业利润	122.96	83.20	47.79
加：营业外收入	1.79	0.69	158.01
减：营业外支出	1.17	1.00	17.70
五、利润总额	123.58	82.90	49.07
减：所得税	9.32	5.66	64.52
六、净利润	114.26	77.24	47.94
减：少数股东损益	0.16	0.20	(19.71)
七、归属母公司净利润	114.10	77.04	48.11

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,622	5,901	6,126	6,461	6,808
营业收入	5,622	5,901	6,126	6,461	6,808
营业成本	4,713	4,955	5,141	5,391	5,660
营业税金及附加	35	35	37	39	41
销售费用	57	62	63	68	71
管理费用	186	190	200	209	221
研发费用	164	174	180	190	200
财务费用	16	29	18	18	19
其他收益	16	24	20	22	21
资产减值损失	(30)	(21)	(10)	(10)	(10)
信用减值损失	(18)	4	(5)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	(7)	0	0	0
投资收益	(13)	1	1	1	1
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	402	458	492	554	603
营业外收入	1	4	2	3	3
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	401	459	492	555	603
所得税	50	48	56	60	67
净利润	351	412	436	495	536
少数股东损益	2	1	1	1	2
归母净利润	349	411	435	493	534
EBITDA	798	839	877	962	1,030
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.30	0.35	0.37	0.42	0.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,643	3,841	3,804	4,120	4,394
现金及等价物	1,541	1,189	1,153	1,349	1,558
应收帐款	779	844	789	862	878
应收票据	138	100	125	125	136
存货	1,021	1,026	1,059	1,098	1,135
预付账款	114	100	121	110	132
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	51	581	557	576	555
非流动资产	3,596	3,509	3,370	3,362	3,234
长期投资	20	35	35	35	35
固定资产	2,665	3,018	2,894	2,859	2,716
无形资产	247	239	232	226	219
其他长期资产	663	217	208	242	264
资产合计	7,239	7,350	7,174	7,482	7,627
流动负债	2,956	2,977	2,477	2,543	2,524
短期借款	1,965	1,932	1,500	1,500	1,500
应付账款	318	437	334	384	370
其他流动负债	673	608	643	659	654
非流动负债	584	454	562	561	462
长期借款	519	393	500	500	400
其他长期负债	64	60	62	61	62
负债合计	3,540	3,431	3,039	3,105	2,986
股本	1,165	1,162	1,162	1,162	1,162
少数股东权益	9	9	11	12	14
归属母公司股东权益	3,690	3,910	4,124	4,366	4,628
负债和股东权益合计	7,239	7,350	7,174	7,482	7,627

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	351	412	436	495	536
折旧摊销	379	371	388	413	431
营运资金变动	(9)	28	(81)	(46)	(88)
其它	86	(163)	23	14	19
经营活动现金流	808	648	766	875	898
资本支出	(188)	(179)	(254)	(404)	(304)
投资变动	(18)	(532)	0	0	0
其他	(432)	642	1	1	1
投资活动产生的现金流	(638)	(69)	(252)	(402)	(302)
银行借款	(500)	(159)	(326)	0	(100)
股权融资	(258)	(189)	(222)	(251)	(272)
其他	16	(40)	(3)	(25)	(15)
筹资活动现金流	(743)	(388)	(551)	(277)	(387)
净现金流	(573)	190	(36)	196	209

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率(%)	2.0	5.0	3.8	5.5	5.4
营业利润增长率(%)	4.5	13.9	7.5	12.6	8.8
归属于母公司净利润增长率(%)	5.1	17.6	5.9	13.4	8.4
息税前利润增长(%)	0.0	11.8	4.5	12.2	9.2
息税折旧前利润增长(%)	2.5	5.1	4.6	9.7	7.0
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	5.1	17.6	5.9	13.4	8.4
获利能力					
息税前利润率(%)	7.4	7.9	8.0	8.5	8.8
营业利润率(%)	7.2	7.8	8.0	8.6	8.9
毛利率(%)	16.2	16.0	16.1	16.6	16.9
归母净利润率(%)	6.2	7.0	7.1	7.6	7.9
ROE(%)	9.5	10.5	10.5	11.3	11.5
ROIC(%)	6.9	8.4	8.5	9.6	10.7
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
净负债权益比	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.4	7.3	7.5	7.8	7.8
应付账款周转率	18.0	15.6	15.9	18.0	18.0
费用率					
销售费用率(%)	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
管理费用率(%)	3.3	3.2	3.3	3.2	3.3
研发费用率(%)	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9
财务费用率(%)	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
每股净资产(最新摊薄)	3.2	3.4	3.5	3.8	4.0
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	15.9	13.5	12.8	11.3	10.4
P/B(最新摊薄)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.3	7.3	7.4	6.5	5.7
价格/现金流(倍)	6.9	8.6	7.2	6.3	6.2

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371