

涤纶

海利得 (002206.SZ)

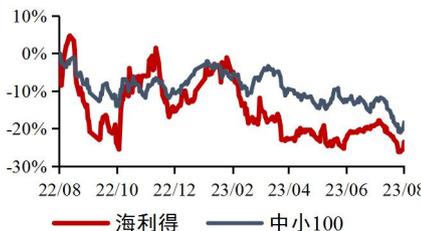
增持-B(维持)

二季度业绩环比大幅改善，越南基地扩展加速全球化步伐

2023年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月29日

收盘价(元):	5.24
年内最高/最低(元):	7.63/5.03
流通A股/总股本(亿):	9.16/11.68
流通A股市值(亿):	48.00
总市值(亿):	61.19

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.15
摊薄每股收益:	0.15
每股净资产(元):	3.04
净资产收益率:	4.86

资料来源：最闻

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

邮箱: yezhongzheng@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年中报，2023年上半年，公司实现营收为27.7亿元，同比下降0.53%；实现归母净利润为1.72亿元，同比下降19.03%。第二季度实现营业收入14.19亿元，同比增长5.39%，较一季度环比增长5.02%；实现归母净利润1.05亿元，同比增长16.54%，较一季度环比增长55.37%。2023年上半年公司毛利率为15.43%，较一季度提升1.78%；上半年公司净利率为6.24%，较一季度提升1.23%。

事件点评

受益于产能释放及下游需求稳步恢复，公司Q2业绩环比大幅改善。2023年第二季度公司实现营业收入14.19亿元，较一季度环比增长5.02%；实现归母净利润1.05亿元，较一季度环比增长55.37%。一方面，上半年公司越南基地年产11万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目产能全面释放，推动毛利和净利大幅改善。根据中报数据显示，香港控股公司上半年实现净利润247.20万元，而2022年全年为-8532.39万元，反映公司越南基地经营状态已经大幅改善，或扭亏为盈。另一方面，2023年上半年全球涤纶工业丝及帘子布需求实现了温和复苏。根据Wind数据，2023年上半年中国涤纶工业丝出口数量累计同比增长0.54%，中国涤纶工业丝机织物出口数量累计同比增长83.27%，反映全球汽车、建筑和交运等领域下游需求有所恢复。伴随涤纶工业丝产能的全面释放和海外需求复苏，我们预计越南基地经营业绩有望进一步改善。

公司拟实施年产1.8万吨高性能轮胎帘子布项目，全球化步伐有望进一步加快。根据8月1日公告，公司拟以自筹资金投资约5200万美元建设年产1.8万吨高性能轮胎帘子布项目，有望加速公司全球化步伐，与公司涤纶工业丝产能构成一体化优势，提升全球竞争力，在一定程度上也有利于降低国际贸易摩擦风险。

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15.38/13.32/10.78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)	10.4	18.0	15.4	13.3	10.8
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	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	10.4	18.0	15.4	13.3	10.8
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	7.0	8.4	8.0	7.2	6.0

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，本报告的任何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

