

# 海利得(002206)点评报告

## 一季度增速放缓系去年事故影响

### 买入（首次）

2017年4月26日

#### 事件

公司发布17年一季度报，报告期内实现营收6.75亿元，同比+19%；归母净利润7,921万元，同比+15.5%；归母扣非5,780万元，同比-11.3%；EPS 0.16元/股；公司预计2017年1-6月实现归母净利润1.61~1.90亿元，同比+10%~30%。

#### 投资要点

■ **一季度增速放缓系去年事故影响**：一季度营收同比增长19%，去年投产产能进一步释放，基本符合预期。归母净利不及预期的主要原因是去年11月份公司发生锅炉火灾事故，17Q1部分订单仍执行事故前低价，而同期原材料价格大幅上涨。一季度PTA均价较16Q4上涨9.6%，MEG均价较16Q4上涨20%，高强丝产品市场均价较16Q4上涨23%，由于公司部分订单产品仍执行去年四季度的价格，产品毛利率因原料采购成本上升出现下降，17Q1综合毛利率21.4%，同比下降3pcts。我们测算这部分利润影响在2,000万以上。非经常性损益主要来自非流动资产的处置。公司预计2017年1-6月实现归母净利润1.61~1.90亿元，同比增长10%~30%，二季度影响消除，指引符合市场预期。公司2016年新增1.5万吨帘子布、2万吨安全带丝、2万吨安全气囊丝产能和部分石塑地板产能，其中帘子布和石塑地板销量实现突破，快速放量且毛利率大幅提升。我们预计这部分新产能16年消化了30%左右，公司还将继续受益于产能释放带来的业绩增长。

■ **工业丝供求格局好，普通丝盈利能力增强**：涤纶工业丝行业扩产接近尾声，目前仅吴江一大厂有20万吨规模化扩产计划，项目有所延期，中短期内基本无新增产能。下游需求整体增长稳定，近几年来除了16年因G20期间停产影响产量增幅不大，其余年份产量增长都在15%以上。目前行业开工率80~85%，供求维持紧平衡。工业丝价格在16年见底后，17Q1以来大幅回升，1000D/192F目前价格12,000元/吨，较2016年均价上涨2,700元/吨，原料价差扩大1,500元/吨以上，盈利能力明显增强。短期内因原料PTA和乙二醇下跌幅度过大，价格存在调整可能，但较好的供求关系下，行业盈利稳步向好是大概率事件。公司19万吨工业丝产能中，12.85万吨车用丝受周期波动影响不大，6.15万吨非车用丝将受益于行业供求向好，盈利能力得到增强。

■ **拟发行可转债，未来增长动力依然强劲**：公司发布公开发行可转换公司债券预案，拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过11亿元，用于年产4万吨车用工业丝（高模低收缩丝）和3万吨帘子布技改项目、年产1,200万平米环保石塑地板项目、年产20万吨功能性聚酯项目。全部投产后公司工业丝和石塑地板产能将分别达到23万吨和1,700万平方米。随着2016年新增产能的进一步释放和后续募投项目的投产，公司未来2-3年业绩高速增长无忧。

#### 投资建议

预计公司17-19年净利润为4.0、5.13、6.23亿元，EPS为0.82、1.05、1.28元，对应PE为24X、18X、15X，看好公司未来成长，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示**：产能释放低于预期，下游需求不及预期。

| 盈利预测与估值   | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,567 | 3,243 | 3,921 | 4,632 |
| 同比(%)     | 21.0% | 26.4% | 20.9% | 18.1% |
| 净利润(百万元)  | 255   | 400   | 513   | 623   |
| 同比(%)     | 30.5% | 56.8% | 28.2% | 21.5% |
| 每股收益(元/股) | 0.52  | 0.82  | 1.05  | 1.28  |
| P/E       | 37.15 | 23.69 | 18.48 | 15.22 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

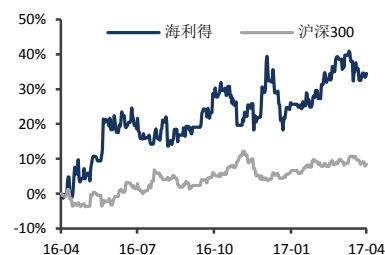
证券分析师 沈晓源

执业证号：S0600517030002

021-60199761

shenxy@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 收盘价(元)    | 19.45       |
| 一年最低/最高价  | 14.03/20.88 |
| 市净率(倍)    | 3.31        |
| 流通市值(百万元) | 6,668.23    |

#### 基础数据

|          |        |
|----------|--------|
| 每股净资产(元) | 5.87   |
| 资产负债率(%) | 39.72  |
| 总股本(百万股) | 487.23 |
| 流通股(百万股) | 342.84 |

#### 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

| 资产负债表(百万元)        | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 利润表(百万元)         | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>       | <b>2012</b> | <b>2201</b>  | <b>2780</b>  | <b>3711</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>2567</b> | <b>3243</b>  | <b>3921</b>  | <b>4632</b>  |
| 现金                | 391         | 1007         | 1332         | 2001         | 减:营业成本           | 1958        | 2433         | 2906         | 3422         |
| 应收款项              | 387         | 495          | 600          | 707          | 营业税金及附加          | 16          | 15           | 19           | 23           |
| 存货                | 415         | 516          | 617          | 725          | 营业费用             | 85          | 91           | 114          | 136          |
| 其他流动资产            | 819         | 183          | 230          | 278          | 管理费用             | 187         | 249          | 322          | 365          |
| <b>非流动资产</b>      | <b>2184</b> | <b>2370</b>  | <b>2472</b>  | <b>2380</b>  | 财务费用             | (19)        | (4)          | (32)         | (37)         |
| 长期股权投资            | 0           | 0            | 0            | 0            | 资产减值损失           | 61          | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产              | 1699        | 1690         | 1846         | 1908         | 加:投资净收益          | 10          | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程              | 252         | 452          | 402          | 252          | 其他收益             | 7           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产              | 178         | 174          | 169          | 165          | <b>营业利润</b>      | <b>295</b>  | <b>459</b>   | <b>593</b>   | <b>723</b>   |
| 其他非流动资产           | 55          | 54           | 54           | 54           | 加:营业外净收支         | 14          | 14           | 14           | 14           |
| <b>资产总计</b>       | <b>4196</b> | <b>4571</b>  | <b>5252</b>  | <b>6091</b>  | <b>利润总额</b>      | <b>309</b>  | <b>473</b>   | <b>607</b>   | <b>737</b>   |
| <b>流动负债</b>       | <b>1356</b> | <b>1328</b>  | <b>1493</b>  | <b>1706</b>  | 减:所得税费用          | 52          | 71           | 91           | 111          |
| 短期借款              | 733         | 600          | 650          | 733          | 少数股东损益           | 1           | 2            | 3            | 4            |
| 应付账款              | 123         | 145          | 177          | 208          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>255</b>  | <b>400</b>   | <b>513</b>   | <b>623</b>   |
| 其他流动负债            | 501         | 583          | 666          | 765          | EBIT             | 275         | 455          | 561          | 686          |
| <b>非流动负债</b>      | <b>48</b>   | <b>50</b>    | <b>48</b>    | <b>48</b>    | EBITDA           | 462         | 669          | 809          | 978          |
| 长期借款              | 0           | 0            | 0            | 0            |                  |             |              |              |              |
| 其他非流动负债           | 48          | 50           | 48           | 48           |                  |             |              |              |              |
| <b>负债总计</b>       | <b>1405</b> | <b>1377</b>  | <b>1542</b>  | <b>1754</b>  | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 少数股东权益            | 12          | 14           | 17           | 21           | 每股收益(元)          | 0.52        | 0.82         | 1.05         | 1.28         |
| 归属母公司股东权益         | 2780        | 3180         | 3693         | 4315         | 每股净资产(元)         | 5.71        | 6.53         | 7.58         | 8.86         |
| <b>负债和股东权益总计</b>  | <b>4196</b> | <b>4571</b>  | <b>5252</b>  | <b>6091</b>  | 发行在外股份(百万股)      | 487.2       | 487.2        | 487.2        | 487.2        |
|                   |             |              |              |              | ROIC(%)          | 7.4%        | 13.9%        | 15.8%        | 19.0%        |
|                   |             |              |              |              | ROE(%)           | 9.2%        | 12.6%        | 13.9%        | 14.4%        |
|                   |             |              |              |              | 毛利率(%)           | 23.7%       | 25.0%        | 25.9%        | 26.1%        |
|                   |             |              |              |              | EBIT Margin(%)   | 10.7%       | 14.0%        | 14.3%        | 14.8%        |
|                   |             |              |              |              | 销售净利率(%)         | 9.9%        | 12.3%        | 13.1%        | 13.4%        |
|                   |             |              |              |              | 资产负债率(%)         | 52.2%       | 43.6%        | 42.2%        | 41.8%        |
|                   |             |              |              |              | 收入增长率(%)         | 21.0%       | 26.4%        | 20.9%        | 18.1%        |
|                   |             |              |              |              | 净利润增长率(%)        | 30.5%       | 56.8%        | 28.2%        | 21.5%        |
|                   |             |              |              |              | P/E              | 37.15       | 23.69        | 18.48        | 15.22        |
|                   |             |              |              |              | P/B              | 3.41        | 2.98         | 2.57         | 2.20         |
|                   |             |              |              |              | EV/EBITDA        | 21.18       | 14.62        | 12.09        | 10.00        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |                  |             |              |              |              |
| 经营活动现金流           | 495         | 1124         | 594          | 748          |                  |             |              |              |              |
| 投资活动现金流           | -800        | -380         | -350         | -200         |                  |             |              |              |              |
| 筹资活动现金流           | 302         | -128         | 82           | 120          |                  |             |              |              |              |
| 现金净增加额            | 18          | 616          | 326          | 669          |                  |             |              |              |              |
| 折旧和摊销             | 186         | 213          | 248          | 292          |                  |             |              |              |              |
| 资本开支              | 309         | 400          | 350          | 200          |                  |             |              |              |              |
| 营运资本变动            | 14          | 500          | -147         | -143         |                  |             |              |              |              |
| 企业自由现金流           | -341        | 712          | 238          | 542          |                  |             |              |              |              |

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>