

## 股权激励有利于未来三年继续成长

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 董事会通过《浙江海利得新材料股份有限公司 2017 年股票期权激励计划(草案)》、《关于公司 2017 年股票期权激励计划实施考核方法的议案》等多个议案, 后续需股东大会审议。
- **本次股票期权激励计划有助于公司人才的稳定。** 本次股权激励计划授予 2749 万份股票期权, 占当前总股本 2.26%, 激励对象 263 名(多于 2014 年的股权激励对象人数), 公司业绩考核目标为“以 2016 年度经审计的净利润为基数, 2017、2018、2019 年净利润增长率不低于 25%、50%、100%”。股票期权激励成本为 2950.2 万元, 假设 2017 年 8 月 1 日为首次授予日, 预计 2017-2020 年摊销成本为 569.1 万元、1227.9 万元、836.9 万元、316.3 万元。从历史来看, 公司 2014 年度股权激励业绩考核目标为“以 2013 年度经审计的净利润为基数, 2014、2015、2016 年净利润增长率不低于 25%、60%、100%”, 而最终公司业绩均超额完成业绩考核目标, 2014 年-2016 年净利润增长率(以 2013 年为基数)达到了 63.1%、125.9%、195.3%, 考虑到公司未来仍有新产能投放, 公司业绩考核目标预计不难达成。
- **未来三年产能持续投放, 业绩增长无忧。** 公司目前马桥厂区有 16 万吨涤纶工业丝及 10 万吨聚酯切片产能, 尖山厂区有 3 万吨帘子布和 3 万吨高模低收缩丝产能和塑胶产能。2014 年公司投产的 4 万吨车用丝产能将在 2017 年进一步释放, 车用丝比例进一步提高, 尖山厂区高模低收缩丝和帘子布预计 2017 年销量将会进一步增长, 尖山三期扩建的 2 万吨高模低收缩丝预计 2017 年第四季度投产, 帘子布三期项目预计 2018 年下半年投产。另外, 塑胶地板的销售额也增长迅速, 2016 年销售额已经达到 1 亿多元, 预计 2017 年销售额也将继续增长。
- **盈利预测与投资建议。** 暂时不考虑股权激励带来的股本变化, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元、0.44 元, 对应动态 PE 分别为 23 倍、19 倍和 16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动的风险、帘子布产能释放低于预期的风险、车用丝订单低于预期的风险。

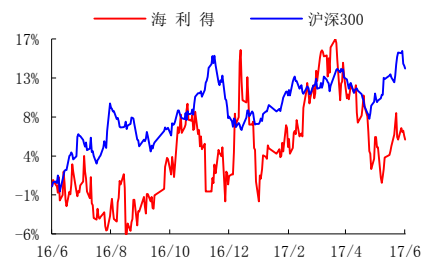
| 指标/年度         | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 2566.55 | 3252.06 | 3697.90 | 4086.52 |
| 增长率           | 21.01%  | 26.71%  | 13.71%  | 10.51%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 255.11  | 375.77  | 457.44  | 532.46  |
| 增长率           | 30.51%  | 47.30%  | 21.73%  | 16.40%  |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.21    | 0.31    | 0.38    | 0.44    |
| 净资产收益率 ROE    | 9.18%   | 12.10%  | 13.10%  | 13.54%  |
| PE            | 34      | 23      | 19      | 16      |
| PB            | 3.12    | 2.79    | 2.48    | 2.21    |

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华  
 执业证号: S1250513070003  
 电话: 021-50755259  
 邮箱: shah@swsc.com.cn  
 联系人: 李海勇  
 电话: 0755-23605349  
 邮箱: lihay@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(亿股)      | 12.18     |
| 流通 A 股(亿股)   | 8.67      |
| 52 周内股价区间(元) | 6.8-20.38 |
| 总市值(亿元)      | 86.97     |
| 总资产(亿元)      | 47.65     |
| 每股净资产(元)     | 5.87      |

### 相关研究

1. 海利得(002206): 业绩持续高增, 差异化战略步入收获期 (2017-03-28)

**关键假设：**

假设 1：公司车用丝在 2016 年投产的产能在 2017 年逐步产生收入，石塑地板收入增速较快；

假设 2：公司产品的毛利率随着开工率的提升而小幅提升。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

| 单位：百万元 |     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|--------|-----|---------|---------|---------|---------|
| 涤纶工业丝  | 收入  | 1453.73 | 1911.60 | 2006.00 | 1929.30 |
|        | 增速  | 12.00%  | 31.50%  | 4.94%   | -3.82%  |
|        | 毛利率 | 27.81%  | 28.00%  | 29.00%  | 29.00%  |
| 帘子布    | 收入  | 415.76  | 540.00  | 720.00  | 936.00  |
|        | 增速  | 77.06%  | 29.88%  | 33.33%  | 30.00%  |
|        | 毛利率 | 19.21%  | 20.00%  | 22.00%  | 24.00%  |
| 灯箱布    | 收入  | 395.97  | 415.77  | 436.56  | 458.39  |
|        | 增速  | -3.99%  | 5.00%   | 5.00%   | 5.00%   |
|        | 毛利率 | 18.22%  | 18.00%  | 18.00%  | 18.00%  |
| PVC 膜  | 收入  | 132.32  | 145.55  | 174.66  | 209.59  |
|        | 增速  | -0.70%  | 10.00%  | 20.00%  | 20.00%  |
|        | 毛利率 | 19.41%  | 20.00%  | 20.00%  | 20.00%  |
| 石塑地板   | 收入  | 106.64  | 170.62  | 272.99  | 436.79  |
|        | 增速  |         | 60.00%  | 60.00%  | 60.00%  |
|        | 毛利率 | 22.11%  | 25.00%  | 27.00%  | 30.00%  |
| 聚酯切片   | 收入  | 31.95   | 38.34   | 57.51   | 86.27   |
|        | 增速  | 104.65% | 20.00%  | 50.00%  | 50.00%  |
|        | 毛利率 | 1.92%   | 3.00%   | 3.00%   | 3.00%   |
| 其他业务   | 收入  | 30.18   | 30.18   | 30.18   | 30.18   |
|        | 增速  | 12.35%  | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
|        | 毛利率 | 7.02%   | 7.00%   | 7.00%   | 7.00%   |
| 合计     | 收入  | 2566.55 | 3252.06 | 3697.90 | 4086.52 |
|        | 增速  | 21.01%  | 26.71%  | 13.71%  | 10.51%  |
|        | 毛利率 | 23.70%  | 24.39%  | 25.18%  | 25.55%  |

数据来源：公司公告，西南证券

**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 现金流量表 (百万元)       | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入          | 2566.55 | 3252.06 | 3697.90 | 4086.52 | 净利润               | 256.33  | 376.97  | 458.64  | 533.66  |
| 营业成本          | 1958.21 | 2458.95 | 2766.71 | 3042.21 | 折旧与摊销             | 186.36  | 424.13  | 497.64  | 522.47  |
| 营业税金及附加       | 15.80   | 14.88   | 17.85   | 20.29   | 财务费用              | -19.41  | 12.94   | -2.06   | -20.43  |
| 销售费用          | 84.75   | 107.32  | 122.03  | 134.86  | 资产减值损失            | 61.49   | 2.00    | 2.00    | 2.00    |
| 管理费用          | 187.32  | 240.65  | 277.34  | 304.45  | 经营营运资本变动          | -718.04 | -239.34 | -181.30 | -146.72 |
| 财务费用          | -19.41  | 12.94   | -2.06   | -20.43  | 其他                | 728.24  | -1.31   | -2.12   | -2.15   |
| 资产减值损失        | 61.49   | 2.00    | 2.00    | 2.00    | <b>经营活动现金流净额</b>  | 494.97  | 575.38  | 772.80  | 888.82  |
| 投资收益          | 9.61    | -5.00   | -5.00   | -5.00   | 资本支出              | -44.47  | -657.00 | -174.00 | -20.00  |
| 公允价值变动损益      | 6.91    | 4.31    | 5.12    | 5.15    | 其他                | -755.27 | -0.69   | 0.12    | 0.15    |
| 其他经营损益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | <b>投资活动现金流净额</b>  | -799.74 | -657.69 | -173.88 | -19.85  |
| <b>营业利润</b>   | 294.89  | 414.64  | 514.15  | 603.29  | 短期借款              | -217.64 | 82.00   | -481.25 | -263.26 |
| 其他非经营损益       | 13.69   | 34.50   | 34.18   | 34.00   | 长期借款              | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>利润总额</b>   | 308.59  | 449.14  | 548.33  | 637.29  | 股权融资              | 597.65  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 所得税           | 52.26   | 72.17   | 89.69   | 103.63  | 支付股利              | -188.90 | -51.02  | -75.15  | -91.49  |
| 净利润           | 256.33  | 376.97  | 458.64  | 533.66  | 其他                | 110.84  | -13.97  | 2.06    | 20.43   |
| 少数股东损益        | 1.22    | 1.20    | 1.20    | 1.20    | <b>筹资活动现金流净额</b>  | 301.95  | 17.00   | -554.34 | -334.31 |
| 归属母公司股东净利润    | 255.11  | 375.77  | 457.44  | 532.46  | <b>现金流量净额</b>     | 17.61   | -65.30  | 44.58   | 534.66  |
|               |         |         |         |         |                   |         |         |         |         |
| 资产负债表 (百万元)   | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   | 财务分析指标            | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
| 货币资金          | 390.51  | 325.21  | 369.79  | 904.45  | <b>成长能力</b>       |         |         |         |         |
| 应收和预付款项       | 571.20  | 693.50  | 798.23  | 878.53  | 销售收入增长率           | 21.01%  | 26.71%  | 13.71%  | 10.51%  |
| 存货            | 415.01  | 531.47  | 599.51  | 658.95  | 营业利润增长率           | 37.56%  | 40.60%  | 24.00%  | 17.34%  |
| 其他流动资产        | 635.54  | 797.38  | 905.50  | 999.73  | 净利润增长率            | 29.50%  | 47.07%  | 21.67%  | 16.36%  |
| 长期股权投资        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA 增长率        | 32.46%  | 84.41%  | 18.55%  | 9.47%   |
| 投资性房地产        | 41.12   | 41.12   | 41.12   | 41.12   | <b>获利能力</b>       |         |         |         |         |
| 固定资产和在建工程     | 1951.68 | 2190.16 | 1872.13 | 1375.28 | 毛利率               | 23.70%  | 24.39%  | 25.18%  | 25.55%  |
| 无形资产和开发支出     | 177.77  | 172.16  | 166.54  | 160.93  | 三费率               | 9.84%   | 11.10%  | 10.74%  | 10.25%  |
| 其他非流动资产       | 13.52   | 13.52   | 13.52   | 13.52   | 净利率               | 9.99%   | 11.59%  | 12.40%  | 13.06%  |
| <b>资产总计</b>   | 4196.34 | 4764.51 | 4766.35 | 5032.51 | ROE               | 9.18%   | 12.10%  | 13.10%  | 13.54%  |
| 短期借款          | 732.51  | 814.51  | 333.26  | 70.00   | ROA               | 6.11%   | 7.91%   | 9.62%   | 10.60%  |
| 应付和预收款项       | 573.53  | 722.72  | 814.24  | 894.60  | ROIC              | 7.85%   | 9.98%   | 11.22%  | 13.51%  |
| 长期借款          | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | EBITDA/销售收入       | 17.99%  | 26.19%  | 27.31%  | 27.05%  |
| 其他负债          | 98.48   | 110.55  | 118.62  | 125.51  | <b>营运能力</b>       |         |         |         |         |
| <b>负债合计</b>   | 1404.52 | 1647.78 | 1266.12 | 1090.11 | 总资产周转率            | 0.66    | 0.73    | 0.78    | 0.83    |
| 股本            | 487.23  | 1218.07 | 1218.07 | 1218.07 | 固定资产周转率           | 1.78    | 1.75    | 1.91    | 2.52    |
| 资本公积          | 1603.63 | 872.79  | 872.79  | 872.79  | 应收账款周转率           | 7.12    | 7.37    | 6.98    | 6.89    |
| 留存收益          | 688.05  | 1012.80 | 1395.09 | 1836.07 | 存货周转率             | 4.88    | 5.06    | 4.79    | 4.74    |
| 归属母公司股东权益     | 2779.95 | 3103.67 | 3485.96 | 3926.93 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 102.49% | —       | —       | —       |
| 少数股东权益        | 11.87   | 13.07   | 14.27   | 15.47   | <b>资本结构</b>       |         |         |         |         |
| <b>股东权益合计</b> | 2791.82 | 3116.73 | 3500.22 | 3942.40 | 资产负债率             | 33.47%  | 34.58%  | 26.56%  | 21.66%  |
| 负债和股东权益合计     | 4196.34 | 4764.51 | 4766.35 | 5032.51 | 带息债务/总负债          | 52.15%  | 49.43%  | 26.32%  | 6.42%   |
|               |         |         |         |         | 流动比率              | 1.48    | 1.47    | 2.20    | 3.30    |
|               |         |         |         |         | 速动比率              | 1.18    | 1.14    | 1.70    | 2.67    |
|               |         |         |         |         | 股利支付率             | 74.05%  | 13.58%  | 16.43%  | 17.18%  |
|               |         |         |         |         | <b>每股指标</b>       |         |         |         |         |
|               |         |         |         |         | 每股收益              | 0.21    | 0.31    | 0.38    | 0.44    |
|               |         |         |         |         | 每股净资产             | 2.29    | 2.56    | 2.87    | 3.24    |
|               |         |         |         |         | 每股经营现金            | 0.41    | 0.47    | 0.63    | 0.73    |
|               |         |         |         |         | 每股股利              | 0.16    | 0.04    | 0.06    | 0.08    |
|               |         |         |         |         |                   |         |         |         |         |
| 业绩和估值指标       | 2016A   | 2017E   | 2018E   | 2019E   |                   |         |         |         |         |
| EBITDA        | 461.85  | 851.70  | 1009.73 | 1105.33 |                   |         |         |         |         |
| PE            | 34.09   | 23.14   | 19.01   | 16.33   |                   |         |         |         |         |
| PB            | 3.12    | 2.79    | 2.48    | 2.21    |                   |         |         |         |         |
| PS            | 3.39    | 2.67    | 2.35    | 2.13    |                   |         |         |         |         |
| EV/EBITDA     | 7.96    | 10.61   | 8.43    | 6.98    |                   |         |         |         |         |
| 股息率           | 2.17%   | 0.59%   | 0.86%   | 1.05%   |                   |         |         |         |         |

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名      | 职务      | 座机            | 手机          | 邮箱                    |
|----|---------|---------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽     | 地区销售总监  | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn       |
|    | 张方毅     | 机构销售    | 021-68413959  | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn      |
|    | 邵亚杰     | 机构销售    | 02168416206   | 15067116612 | syj@swsc.com.cn       |
|    | 郎珈艺     | 机构销售    | 021-68416921  | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
|    | 黄丽娟     | 机构销售    | 021-68411030  | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn       |
|    | 欧阳倩威    | 机构销售    | 021-68416206  | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn      |
| 北京 | 蒋诗烽     | 地区销售总监  | 021-68415309  | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn       |
|    | 赵佳      | 地区销售副总监 | 010-57631179  | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn      |
|    | 王雨珩     | 机构销售    | 010-88091748  | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn    |
|    | 任骁      | 机构销售    | 010-57758566  | 18682101747 | rxiao@swsc.com.cn     |
| 广深 | 张婷      | 地区销售总监  | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn    |
|    | 刘宁      | 机构销售    | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn      |
|    | 王湘杰     | 机构销售    | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn       |
|    | 熊亮      | 机构销售    | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn        |
|    | 刘雨阳     | 机构销售    | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn    |
|    | 刘予鑫(广州) | 机构销售    | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn     |