

海利得 (002206)

公司研究/简评报告

股权激励凝聚人心，高增速目标彰显信心

—海利得 (002206) 点评报告

简评报告/化工

2017 年 06 月 19 日

一、事件概述

海利得近日公告 2017 年股票期权激励计划，拟授予 263 位激励对象 2749 万份股票期权，行权价格为 7.16 元。其中 2347 万份首次授予期权三年逐步行权 30%/30%/40%。股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。

二、分析与判断

➤ 高考核标准彰显公司信心，广覆盖面凝聚人心确保业绩高增长

首次授予股票期权的三个行权期的行权条件为以 2016 年净利润为基数，2017/2018/2019 年净利润增长不低于 25%/50%/100%（即 3.2、3.8、5.1 亿元），对应 2016-2019 年净利润复合增速需高达 25%。高考核标准彰显了公司管理层对未来良好发展极具信心。本次激励对象共 263 人，涵盖大部分高管及关键技术、管理、业务人员，较广的覆盖面有利于凝聚人心，确保业绩高增长。

➤ 帘子布：客户市场逐步打开带来业绩确定性增长

公司目前拥有帘子布产能 3 万吨，近几年开工率逐步上行推涨毛利率。预计 2018 年三季度、2019 年将分别新增 1.5 万吨产能。目前米其林已为公司开放全球市场，韩泰预计将开放韩国市场。随着认证客户市场逐步打开，产能扩张下帘子布有望迎来充分放量，为公司业绩带来确定性增长点。

➤ 涤纶工业长丝：高毛利车用丝占比逐步提高

公司拥有涤纶工业丝产能 19 万吨（HMLS/高模低收缩丝 5.6 万吨、安全带丝 4 万吨、安全气囊丝 3.25 万吨、其它非车用丝 6.15 万吨），预计 2018 年将达 23 万吨（2017 年底、2018 年分别投产 2 万吨 HMLS）。2016 年投产的 2 万吨安全带丝及气囊丝已处于下游认证阶段，预计 2017 年安全带丝、气囊丝销量将有较大幅度的增量。

➤ 石塑地板：积极开拓国内市场有望业绩高增长

公司已经拥有约 500 万平米/年的石塑地板产能，在建 800 万平米未来 2 年预计将逐步建成，2020 年远期产能将达到 2000 万平米。2016 年的石塑地板客户结构以欧美为主，主要替代对象为复合地板。2017 年公司已着手成立国内销售团队，大力开拓国内市场，随着国内石塑地板渗透率提升，有望提供新的业绩增长点。

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司股权激励计划彰显了公司对业绩保持高增长信心充足，同时另一方面 7.16 元/股的行权价格高于现价 7.14 元，也为公司股价提供了一定安全边际，同时我们看好公司三大主业陆续放量提振业绩。我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.4 亿元、4.5 亿元和 5.8 亿元，对应 PE 分别为 26X、19X 和 15X。维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

产品销售情况不及预期的风险；扩产项目进展不及预期的风险。

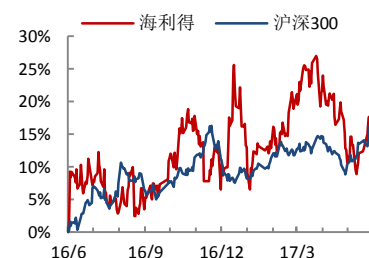
强烈推荐 维持评级

合理估值： 9.3—9.5 元

交易数据 2017-6-16

收盘价（元）	7.14
近 12 个月最高/最低	8.13/6.28
总股本（百万股）	1218
流通股本（百万股）	867
流通股比例（%）	71
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	62

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

分析师：杨林

执业证号： S0100517050001

电话： 13621397096

邮箱： yanglin@mszq.com

相关研究

1. 海利得调研简报：产能扩张进展顺利助力 3 大主业逐步放量
2. 海利得公司点评：涤纶工业丝盈利改善，产能释放持续高增长确定
3. 涤纶工业丝行业点评：涤纶工业丝盈利改善，推荐尤夫股份、海利得

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,567	3,117	3,911	4,709
增长率 (%)	21.0%	21.4%	25.5%	20.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	255	340	454	581
增长率 (%)	30.5%	33.3%	33.5%	28.1%
每股收益 (元)	0.54	0.28	0.37	0.48
PE (现价)	13.4	25.8	19.4	15.1
PB	1.3	3.1	2.9	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,567	3,117	3,911	4,709
营业成本	1,958	2,370	2,943	3,506
营业税金及附加	16	13	17	23
销售费用	85	92	122	147
管理费用	187	240	305	358
EBIT	320	402	524	675
财务费用	(19)	6	(4)	(14)
资产减值损失	61	0	0	0
投资收益	10	0	0	0
营业利润	295	396	528	689
营业外收支	14	35	35	35
利润总额	309	409	542	703
所得税	52	68	87	116
净利润	256	341	456	586
归属于母公司净利润	255	340	454	581
EBITDA	507	631	783	971

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	391	54	191	534
应收账款及票据	419	486	613	734
预付款项	103	96	125	152
存货	415	500	615	728
其他流动资产	627	627	627	627
流动资产合计	2012	1811	2229	2844
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1699	1895	2160	2483
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2184	2125	2067	1915
资产合计	4196	3936	4296	4759
短期借款	733	0	0	0
应付账款及票据	466	563	687	823
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1356	1023	1232	1450
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	1405	1071	1280	1498
股本	487	1218	1218	1218
少数股东权益	12	13	15	20
股东权益合计	2792	2865	3016	3262
负债和股东权益合计	4196	3936	4296	4759

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.0%	21.4%	25.5%	20.4%
EBIT 增长率	46.4%	25.5%	30.2%	29.0%
净利润增长率	30.5%	33.3%	33.5%	28.1%
盈利能力				
毛利率	23.7%	24.0%	24.7%	25.6%
净利润率	9.9%	10.9%	11.6%	12.3%
总资产收益率 ROA	6.1%	8.6%	10.6%	12.2%
净资产收益率 ROE	9.2%	11.9%	15.1%	17.9%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.5
现金比率	0.3	0.1	0.2	0.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	51.3	53.3	53.3	52.9
存货周转天数	72.2	77.1	76.2	75.8
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.3	0.4	0.5
每股净资产	5.7	2.3	2.5	2.7
每股经营现金流	1.0	0.5	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.2	0.3	0.3
估值分析				
PE	13.4	25.8	19.4	15.1
PB	1.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	18.0	13.8	11.0	8.5
股息收益率	0.0%	3.1%	3.5%	3.9%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	256	341	456	586
折旧和摊销	248	229	259	296
营运资金变动	18	(4)	(109)	(91)
经营活动现金流	495	571	591	777
资本开支	299	157	186	130
投资	(613)	0	0	0
投资活动现金流	(800)	(157)	(186)	(130)
股权募资	598	0	0	0
债务募资	(231)	0	0	0
筹资活动现金流	302	(751)	(268)	(305)
现金净流量	(3)	(336)	137	343

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

杨林，北京化工大学化学工程与技术学士、硕士，中国注册会计师，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇，2017年4月加入民生证券研究院化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。