



2017-06-19

公司点评报告

买入/维持

海利得 (002206)

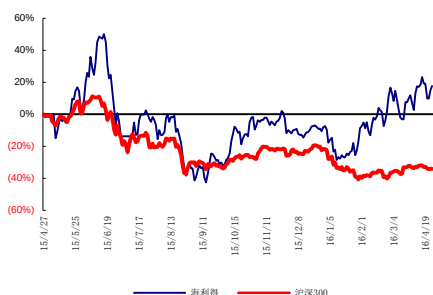
目标价: 10

昨收盘: 7.14

化工 化学纤维

股权激励彰显发展信心，未来业绩持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	487/347
总市值/流通(百万元)	3,479/2,476
12 个月最高/最低(元)	20.38/6.80

相关研究报告:

《海利得 (002206): 产品技术壁垒显著, 新项目助推业绩高增长》--2017/04/05

《海利得 (002206): 产能投放助推业绩高速增长, 产品定位高端技术壁垒显著》--2016/10/28

《海利得 (002206): 半年业绩符合预期, 车用丝产能投放助推业绩快速增长》--2016/08/24

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

联系人: 李泽江

电话: 010-88321612

E-MAIL: lizejiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080041

事件:

6月18日,公司公告2017年股权激励计划(草案),拟向激励对象授予2749万份股票期权,占总股本的2.26%,激励对象为公司董事、高管、关键技术人员、关键管理人员和关键业务人员共263人,行权价格为7.16元/股;行权条件为以2016年净利润为基数,2017-2019年净利润增长分别不低于25%、50%和100%。

点评:

发布股权激励计划,考核指标为未来三年业绩年均增速为26%,彰显公司发展信心。

本次行权条件为以2016年净利润为基数,2017-2019年净利润增长不低于25%、50%和100%,2016年公司净利润为2.28亿元,对应17-19年业绩行权条件为2.85亿元、3.42亿元、4.56亿元。未来三年业绩复合均速为26%。此次股权激励是公司建立长效激励机制,吸引和留住优秀人才,充分调动公司高管及关键技术、管理、业务人员工作积极性的重要举措,将股东利益和核心员工个人利益绑定,保障公司业绩高增长目标的实现。

短期看,2016年新投放产能开工负荷将在2017年进一步提升,此外2万吨HMLS将在2017年4季度投产,1.5万吨帘子布将在18年下半年投产,1200万平米石塑地板视市场情况逐步投放,未来3年公司业绩将继续维持高速增长。公司目前拥有19万吨涤纶工业丝产能,其中普通工业丝6.15万吨,HMLS 5.6万吨,气囊丝3.25万吨,安全带丝4万吨。此外,公司还有2万吨HMLS、3万吨帘子布产能、1200万平米石塑地板在建产能,以上项目均在2017-2019年陆续投产,其中涤纶工业丝在建产能4万吨(全部为车用丝),一期2万吨预计2017年4季度投产,帘子布在建产能3万吨,其中一期1.5万吨产能预计2018年下半年投产,在建1200万平米石塑地板产能将于3年内逐步投产(2017年投产650万平米)。短期看,在建项目陆续投放后,公司产能将有较大提升,将有力支撑业绩持续高速增长。

长期看,车用涤纶气囊丝替代锦纶66是大势所趋,公司将享受行业空间不断扩大带来的高速增长。涤纶气囊丝方面,公司与全球汽车安全系统领导企业天合汽车集团(TRW)一起研发的涤纶气囊丝产品在涤纶安全气囊市场拥有80%左右的全球市场份额,但这并不构成行业的天花板,因为目前涤纶气囊丝产品占全球气囊丝的比例仅有10%左右,而根据

公开资料显示，涤纶气囊替代尼龙气囊在技术、产品质量及性价比等方面优势明显，成本可降低 50% 左右，目前使用涤纶气囊丝更是下游汽车公司高技术的代表，替代尼龙 66 已经是大势所趋，目前在奥迪、宝马、奔驰、克莱斯勒、沃尔沃、大众等车型的大量应用和随着汽车厂商的推动以及单车使用安全气囊数目的增加，涤纶安全气囊丝的市场将明显增加。与此同时，公司产品性能优异走高端化的路线也将与下游车企的发展共同成长，充分享受行业空间不断扩大带来的业绩持续高增长。

维持“买入”评级：目前公司涤纶工业丝产品结构不断优化，车用丝等高附加值产品比例稳步提升，后续随着公司三大差异化产品产能的逐步释放，盈利能力将大幅提升，我们看好公司的未来发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30 元、0.43 元和 0.54 元，目前股价对应 PE 为 24、17、13 倍，具有较强安全边际，维持“买入”投资评级。

风险提示：下游需求不及预期，新项目进展不及预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2567	3337	4004	4805
增长率 (%)	21%	30%	20%	20%
净利润(百万元)	255	371	524	653
增长率 (%)	31%	45%	41%	25%
每股收益(元)	0.21	0.30	0.43	0.54
PE	34	24	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	570	278	333	357	453
应收和预付款项	419	571	609	773	820
存货	359	415	537	600	704
其他流动资产	4	620	620	620	620
流动资产合计	1352	1884	2100	2350	2597
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	35	41	36	31	26
固定资产及在建工程	1907	1952	1992	2133	2330
无形资产开发支出	161	178	207	236	250
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	46	0	0	0	0
资产总计	3502	4054	4335	4751	5202
短期借款	950	733	731	750	810
应付和预收款项	426	535	650	741	826
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	1376	1267	1381	1491	1636
股本	450	487	487	487	487
留存收益	622	689	749	954	1061
归母公司股东权益	2115	2780	2940	3244	3548
少数股东权益	10	12	14	16	18
股东权益合计	2125	2792	2954	3260	3566
负债和股东权益	3502	4059	4335	4751	5205
现金流量表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	348	472	626	811	831
投资性现金流	-643	-800	12	12	12
融资性现金流	-42	302	-882	-499	-448
现金增加额	-323	-5	-244	324	395

利润表(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2121	2567	3337	4004	4805
营业成本	1652	1958	2449	2879	3445
营业税金及附加	6	16	21	25	30
销售费用	66	85	140	162	189
管理费用	178	187	288	341	402
财务费用	-14	-19	13	-7	-19
资产减值损失	25	61	0	0	0
投资收益	2	10	0	0	0
公允价值变动	4	7	0	0	0
营业利润	214	295	425	605	758
其他非经营损益	17	14	14	14	14
利润总额	231	309	439	619	772
所得税	33	52	66	93	116
净利润	198	256	373	526	656
少数股东损益	2	1	2	3	3
归母股东净利润	195	255	371	524	653
预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	22.10%	23.70%	26.60%	28.10%	28.30%
销售净利率	9.33%	9.99%	11.18%	13.14%	13.66%
销售收入增长率	-7.22%	21.01%	30.00%	20.00%	20.00%
EBIT 增长率	23.89%	36.78%	46.75%	34.91%	22.89%
净利润增长率	36.72%	29.50%	45.47%	41.10%	24.73%
ROE	9.24%	9.18%	12.84%	17.20%	20.17%
ROA	6.52%	7.70%	12.10%	16.26%	17.73%
ROIC	8.63%	9.71%	11.58%	16.98%	23.18%
PE (X)	50	34	24	17	13
PB (X)	4.66	3.54	3.41	3.23	3.04
PS (X)	4.64	3.84	2.95	2.46	2.05
EV/EBITDA (X)	25.11	20.72	12.77	10.13	8.45

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。