



三大产业稳步扩张

——海利得（002206）财报点评

2017 年 08 月 17 日

强烈推荐/维持

海利得

财报点评

刘宇卓

分析师

执业证书编号：S1480516110002

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

010-66554030

事件：

海利得发布 2017 年中报：实现营业收入 14.99 亿元，YoY+24%，归母净利润 1.69 亿元，YoY+15%，EPS 0.14 元，经营活动现金流 2.51 亿元。其中，第 2 季度单季实现营业收入 8.24 亿元，YoY+29%，QoQ+22%，归母净利润 0.90 亿元，YoY+15%，QoQ+13%。

公司预计 2017 年前 3 季度净利润区间 2.55~3.01 亿元，YoY+10~30%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	536.95	568.09	639.09	672.41	686.95	675.38	823.98
增长率（%）	-3.02%	15.56%	17.76%	22.33%	27.93%	18.89%	28.93%
毛利率（%）	22.78%	24.25%	24.16%	24.71%	21.84%	21.39%	24.71%
期间费用率（%）	12.95%	11.17%	9.34%	11.95%	7.16%	11.20%	10.93%
营业利润率（%）	5.37%	13.47%	13.39%	13.62%	5.99%	9.99%	13.56%
净利润（百万元）	25.64	68.57	77.84	85.43	23.26	79.21	89.77
增长率（%）	297.57%	30.28%	23.54%	57.66%	-9.25%	15.52%	15.33%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.06	0.06	0.07	0.02	0.07	0.07
资产负债率（%）	41.58%	42.21%	40.92%	37.52%	33.47%	39.72%	41.19%
净资产收益率（%）	1.21%	3.14%	2.92%	3.10%	0.84%	2.77%	3.32%
总资产收益率（%）	0.70%	1.81%	1.72%	1.93%	0.55%	1.66%	1.94%

观点：

涤纶工业丝中车用丝比例持续提升。2017 年上半年，涤纶工业长丝业务实现营收 8.45 亿元，YoY+20%，毛利率小幅下滑 1ppt 至 26%。公司去年投产的 2 万吨的安全带丝和 2 万吨涤纶气囊丝项目产能进一步提升。2016 年公司涤纶工业丝产能已增加至 19 万吨，其中车用丝占比 68%，未来 4 万吨高模低收缩丝的新增产能投产后，占比将进一步提高至 73%。

帘子布产品进入高速增长期。2017 年上半年，轮胎帘子布业务实现营收 2.88 亿元，YoY+65%，毛利率提高 6ppt 至 21%。公司现有涤纶帘子布产能 3 万吨，其中第二条 1.5 万吨浸胶帘子布及其配套高模低收缩丝生产线已满产。未来拟新增 2 套 1.5 万吨产能，预计分别于 2018 年下半年、2019 年下半年投产，届时总

产能将达 6 万吨。帘子布产品的客户结构持续优化，目前固铂、韩泰、住友、米其林、大陆轮胎（马牌）、耐克森等国际一线品牌轮胎制造商成为公司的长期帘子布产品客户，未来公司将会在稳定现有目标客户的市场份额的基础上，加大优质客户的销量并开发现有目标客户未认证的产品规格。

石塑地板产能持续提升。2017 年上半年，石塑地板业务实现营收 0.58 亿元，YoY+46%。2016 年底公司石塑地板产能已达到 500 万平米，未来 3 年石塑地板产能持续扩张，预计 2020 年将扩至 1200 万平米。公司石塑地板品种不断丰富，已成功开发 WPC 石塑地板和 RSVP 石塑地板，止滑地板销售量逐步提升。地材产品市场容量极大，公司石塑地板市场空间广阔。

股权激励彰显未来发展信心。公司于 7 月 11 日完成股权激励计划的首次授予，向 263 名董监高董事、高管、关键技术/管理/业务人员授予 2347 万份股票期权，行权价格 7.16 元。业绩考核目标为以 2016 年扣非净利润为基数，2017~2019 年净利润增长率分别不低于 25%/50%/100%，CAGR 约 26%。

结论：

我们预计公司 2017~2019 年净利润分别为 3.54 亿元、4.34 亿元、5.43 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.36 元、0.45 元。目前股价对应 P/E 分别为 24 倍、20 倍、16 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

新产能投放进度不及预期；客户订单下滑；市场开拓进度不及预期。

表 1：公司产品结构及产能规划

产品种类		现有产能 (万吨)	新增产能 (万吨)	2020 年产能 (万吨)		
涤纶工业长丝	车用丝	高模低收缩丝	5.6	4	9.6	
		安全带丝	4		4	
		安全气囊丝	3.25		3.25	
	非车用丝	高强普通丝	3.8		3.8	
		低收缩丝	2		2	
		水处理丝、有色丝、海洋丝等		0.35		0.35
轮胎帘子布		涤纶浸胶帘子布	3	3	6	
塑胶材料		灯箱布、涂层材料				
		PVC 膜、天花膜、天花布				
		环保石塑地板	500 万平米	700 万平米	1200 万平米	

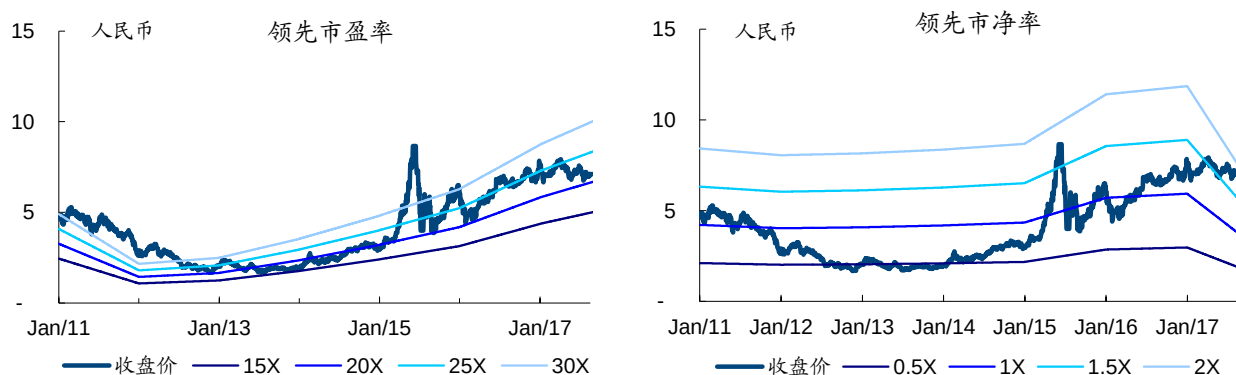
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2: 公司债转股募投项目

序号	项目	总投资额 (万元)	累计投入金额 (万元)(截至 2017/6/30)	拟投入募 集资金 (万元)	达产后年均盈利		
					销售收入 (万元)	利润总额 (万元)	税后利润 (万元)
1	年产 40,000 吨车用工业丝和 30,000 吨高性能轮胎帘子布 技改项目	65,700	8,285	56,365	66,016	11,996	10,161
2	年产 1,200 万平方米环保石塑 地板项目	38,100	34	34,560	64,100	9,311	7,915
3	年产 20 万吨功能性聚酯项目	45,254	2,708	19,075	138,462	4,842	3,631
合计		149,054	3,252	110,000	268,578	26,150	21,707

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 1: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1476	2012	2240	2566	3052	营业收入	2121	2567	3246	3874	4766
货币资金	692	391	362	448	593	营业成本	1658	1974	2469	2933	3600
应收账款	333	387	490	585	719	营业税金及附加	6	16	20	24	29
其他应收款	23	60	129	154	189	营业费用	66	85	107	128	157
预付款项	45	103	76	90	111	管理费用	178	187	237	283	348
存货	359	415	519	617	757	财务费用	-14	-19	4	5	5
其他流动资产	23	656	665	672	683	资产减值损失	25	61	0	0	0
非流动资产合计	2162	2184	2223	2141	1995	公允价值变动收益	4	7	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	10	0	0	0
固定资产	1191	1699	1810	1801	1699	营业利润	214	295	436	532	663
无形资产	161	178	174	169	165	营业外收入	20	21	0	0	0
其他非流动资产	809	307	239	171	131	营业外支出	3	8	8	8	8
资产总计	3638	4196	4464	4707	5048	利润总额	231	309	428	524	656
流动负债合计	1464	1356	1512	1659	1869	所得税	33	52	73	89	111
短期借款	950	733	733	733	733	净利润	198	256	356	435	545
应付账款	100	123	154	183	224	少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-2
预收款项	11	19	24	29	36	归属母公司净利润	195	255	354	434	543
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	215	288	431	528	659
非流动负债合计	48	47	47	47	47	BPS (元)	0.16	0.21	0.29	0.36	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1513	1405	1560	1706	1916	成长能力					
少数股东权益	10	12	13	15	16	营业收入增长	-7.22%	21.01%	26.48%	19.34%	23.04%
实收资本(或股本)	450	487	1218	1218	1218	营业利润增长	26.43%	37.56%	47.81%	21.99%	24.76%
资本公积	1043	1604	1604	1604	1604	归属于母公司净利润	36.10%	30.51%	38.95%	22.42%	25.16%
未分配利润	622	689	69	165	293	获利能力					
归属母公司股东权	2115	2780	2891	2986	3115	毛利率(%)	21.81%	23.09%	23.95%	24.28%	24.48%
负债和所有者权	3638	4196	4464	4707	5048	净利率(%)	9.33%	9.99%	10.96%	11.24%	11.43%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	5.37%	6.08%	7.94%	9.22%	10.76%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	9.36%	9.22%	12.31%	14.58%	17.49%
经营活动现金流	359	495	481	590	674	偿债能力					
净利润	195	255	354	434	543	资产负债率(%)	42%	33%	35%	36%	38%
折旧摊销	148	186	221	242	256	流动比率	1.01	1.48	1.48	1.55	1.63
财务费用	-14	-19	4	5	5	速动比率	0.76	1.18	1.14	1.17	1.23
应收账款减少	-36	218	257	239	341	营运能力					
预收帐款增加	-77	109	156	147	210	总资产周转率	1.07	1.18	1.47	1.78	2.30
投资活动现金流	-643	-800	-261	-160	-110	应收账款周转率	6.35	7.12	7.40	7.21	7.31
公允价值变动收益	4	7	7	7	7	应付账款周转率	18.99	18.55	19.30	19.05	42.53
长期股权投资减少	-531	-309	-260	-160	-110	每股指标(元)					
投资收益	2	10	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.21	0.29	0.36	0.45
筹资活动现金流	-42	302	-248	-344	-419	每股净现金流(最新	-0.64	0.04	-0.06	0.18	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.34	5.71	5.93	2.45	2.56
长期借款增加	301	-218	0	0	0	估值比率					
普通股增加	11	598	0	0	0	P/E	44.31	33.95	24.43	19.96	15.95
资本公积增加	14	560	0	0	0	P/B	1.64	1.25	1.20	2.90	2.78
现金净增加额	-312	18	-29	86	145	EV/EBITDA	9.52	8.02	13.85	11.62	9.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人，2013 年起就职于中金公司，从事基础化工行业研究，2016 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。