

海利得 (002206.SZ)

化学纤维行业

评级：买入 上调评级

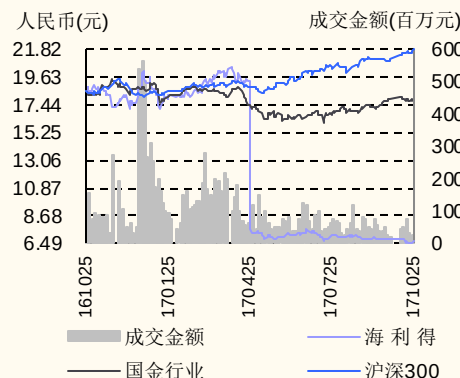
公司点评

市场价格 (人民币): 6.67 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	870.60
总市值(百万元)	8,157.60
年内股价最高最低(元)	20.38/6.49
沪深 300 指数	3976.95
深证成指	11437.21



相关报告

1.《优质成长股系列报告(一)海利得:多年布局成就稳健白马,差异化...》, 2017.9.12

郭一凡 分析师 SAC 执业编号: S1130517050005 (8621)60230247 guoyf@gjzq.com.cn

蒲强 分析师 SAC 执业编号: S1130516090001 puqiang@gjzq.com.cn

霍堃 联系人 huokun@gjzq.com.cn

陈斌 联系人 chencheng2@gjzq.com.cn

何雄 联系人 hexiong@gjzq.com.cn

海利得: 三季度业绩受汇兑影响, 全年增长预计 20-40%

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.435	0.524	0.295	0.362	0.459
每股净资产(元)	4.70	5.71	5.95	6.35	7.01
每股经营性现金流(元)	0.80	1.02	0.83	1.36	1.70
市盈率(倍)	36.59	36.56	22.64	18.40	14.52
行业优化市盈率(倍)	22.66	22.66	22.66	22.66	22.66
净利润增长率(%)	36.10%	30.51%	41.24%	23.03%	26.71%
净资产收益率(%)	9.24%	9.18%	12.44%	14.32%	16.45%
总股本(百万股)	449.77	487.23	1,223.03	1,223.03	1,223.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 海利得三季度实现营收 8.33 亿元, 同比增长 23.83%, 实现归母净利润 8768 万元, 同比增长 2.64%, 扣非后归母净利润 8202 万元, 同比增长 6.17%。公司预计 2017 年全年实现归母净利润 3.1-3.6 亿元, 同比增长 20%-40%。

经营分析

- **汇兑损益影响公司业绩, 公司经营状况无忧:** 公司三季度单季度实现扣非后归母净利润 8202 万元, 主要非经常性损益收入为政府补助 377 万元。公司三季度财务费用 3873 万元, 比半年报增长 2304 万元, 主要来源是汇兑损失, 公司三季度持有较多美金资产, 在人民币升值的压力下, 公司汇兑损失约 1500 万元。若不考虑汇兑损失, 公司三季度归母净利润约 1.02 亿元, 整体经营状况较好。公司目前已对美元资产做风险对冲, 预计四季度将不会出现新的汇兑损失。
- **四季度有检修计划, 三季度提前释放订单:** 三季度公司营业收入大幅增长 23.82%, 公司考虑到四季度有圣诞假期影响, 以及公司四季度有检修计划, 三季度提前释放部分订单。
- **产能持续投放, 看好公司持续增长:** 目前公司涤纶工业丝产能达到 19 万吨, 其中车用丝比例达到 67%, 未来产能将增加至 23 万吨/年, 车用丝比例将达到 73%。公司差异化车用丝产品已经成功进入下游四大安全总成厂商供应商体系, 石塑地板也开始放量增长, 17 年产能扩充至 500 万平米, 未来几年内将进一步扩产至 2000 万平米/年。公司规划产能进展顺利, 新建产能顺利达产, 看好公司的持续成长性。
- **持股 5%以上股东继续减持剩余股份。** 17 年 6 月持有公司股份 14.28% 的股东万向创投公告拟半年内减持公司 6% 股份, 目前已完成 3% 减持, 剩余 3% 将继续通过大宗交易与集合竞价方式减持, 预计年底前完成本次减持。

投资建议

- 我们认为公司多年布局终获成效, 未来车用丝产品下游客户接受度提升后, 放量增长可期; 帘子布产品成功进入主流供应商体系, 未来受益于巨大的轮胎市场需求与子午化率提升; 石塑地板产品先发优势明显, 市场空间广阔。我们预计公司 17-19 年净利润 3.57, 4.47, 5.46 亿元, 对应 PE 23, 18, 15 倍。

风险

车用丝认证通过后放量缓慢, 石塑地板市场开拓不力, 汇兑损失扩大

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,286	2,121	2,567	3,621	4,270	5,081
增长率		-7.2%	21.0%	41.1%	17.9%	19.0%
主营业务成本	-1,832	-1,652	-1,958	-2,743	-3,231	-3,844
%销售收入	80.1%	77.9%	76.3%	75.8%	75.7%	75.7%
毛利	454	469	608	878	1,039	1,237
%销售收入	19.9%	22.1%	23.7%	24.2%	24.3%	24.3%
营业税金及附加	-7	-6	-16	-11	-13	-15
%销售收入	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-55	-66	-85	-109	-128	-152
%销售收入	2.4%	3.1%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-170	-178	-187	-253	-299	-356
%销售收入	7.5%	8.4%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	221	219	320	505	599	714
%销售收入	9.7%	10.3%	12.5%	13.9%	14.0%	14.0%
财务费用	-21	14	19	-67	-58	-72
%销售收入	0.9%	-0.7%	-0.8%	1.8%	1.4%	1.4%
资产减值损失	-41	-25	-61	-25	-21	-1
公允价值变动收益	-3	4	7	0	0	0
投资收益	13	2	10	2	2	2
%税前利润	7.2%	0.9%	3.1%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	170	214	295	415	521	642
营业利润率	7.4%	10.1%	11.5%	11.5%	12.2%	12.6%
营业外收支	9	17	14	18	18	18
税前利润	178	231	309	433	539	660
利润率	7.8%	10.9%	12.0%	12.0%	12.6%	13.0%
所得税	-33	-33	-52	-74	-92	-112
所得税率	18.7%	14.3%	16.9%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	145	198	256	359	448	548
少数股东损益	1	2	1	2	1	1
归属于母公司的净利润	144	195	255	357	447	546
净利率	6.3%	9.2%	9.9%	9.9%	10.5%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	145	198	256	359	448	548
非现金支出	181	173	248	243	269	323
非经营收益	17	-12	-27	47	63	78
营运资金变动	5	0	18	220	-84	-119
经营活动现金净流	347	359	495	869	695	830
资本开支	-285	-530	-299	-493	-791	-592
投资	280	-2	-613	19	0	0
其他	19	-111	113	2	2	2
投资活动现金净流	14	-643	-800	-472	-789	-590
股权募资	0	11	598	0	-68	0
债权募资	-13	301	-231	217	579	187
其他	-144	-341	-44	-310	-326	-342
筹资活动现金净流	-158	-29	322	-93	185	-155
现金净流量	203	-312	18	304	91	85

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	707	692	391	695	786	871
应收款项	378	374	468	624	735	889
存货	383	359	415	541	637	758
其他流动资产	59	51	739	447	471	502
流动资产	1,527	1,476	2,012	2,307	2,630	3,020
%总资产	45.7%	40.6%	48.0%	48.6%	46.9%	48.0%
长期投资	101	81	41	2	-19	-19
固定资产	1,531	1,907	1,952	2,237	2,791	3,071
%总资产	45.9%	52.4%	46.5%	47.1%	49.8%	48.9%
无形资产	166	161	178	186	193	201
非流动资产	1,811	2,162	2,184	2,437	2,978	3,266
%总资产	54.3%	59.4%	52.0%	51.4%	53.1%	52.0%
资产总计	3,338	3,638	4,196	4,744	5,608	6,286
短期借款	649	950	733	950	1,529	1,714
应付款项	516	426	534	714	841	1,001
其他流动负债	75	88	89	124	146	174
流动负债	1,240	1,464	1,356	1,788	2,516	2,889
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	53	48	48	48	48	48
负债	1,293	1,513	1,405	1,836	2,564	2,938
普通股股东权益	2,037	2,115	2,780	2,894	3,029	3,332
少数股东权益	7	10	12	14	15	16
负债股东权益合计	3,338	3,638	4,196	4,744	5,608	6,286

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.321	0.435	0.524	0.293	0.367	0.449
每股净资产	4.552	4.703	5.706	5.939	6.217	6.838
每股经营现金净流	0.776	0.799	1.016	1.784	1.427	1.703
每股股利	0.200	0.160	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	7.05%	9.24%	9.18%	12.35%	14.74%	16.40%
总资产收益率	4.30%	5.37%	6.08%	7.53%	7.96%	8.69%
投入资本收益率	6.67%	6.10%	7.55%	10.86%	10.87%	11.70%
增长率						
主营业务收入增长率	6.40%	-7.22%	21.01%	41.08%	17.92%	18.99%
EBIT增长率	90.57%	-0.99%	46.36%	57.50%	18.65%	19.17%
净利润增长率	41.97%	36.10%	30.51%	40.12%	24.92%	22.38%
总资产增长率	2.22%	8.99%	15.35%	13.05%	18.22%	12.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.9	57.5	51.3	52.0	52.0	53.0
存货周转天数	81.9	82.0	72.2	72.0	72.0	72.0
应付账款周转天数	29.5	20.7	20.8	21.0	21.0	21.0
固定资产周转天数	175.9	205.0	241.7	159.7	148.6	159.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.97%	12.06%	11.94%	8.47%	24.11%	24.95%
EBIT利息保障倍数	10.6	-15.7	-16.5	7.6	10.2	9.8
资产负债率	38.74%	41.58%	33.47%	38.71%	45.72%	46.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	8	8
增持	0	0	1	7	7
中性	0	0	1	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.75	1.65	1.65

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-09-12	增持	7.02	9.05~9.05

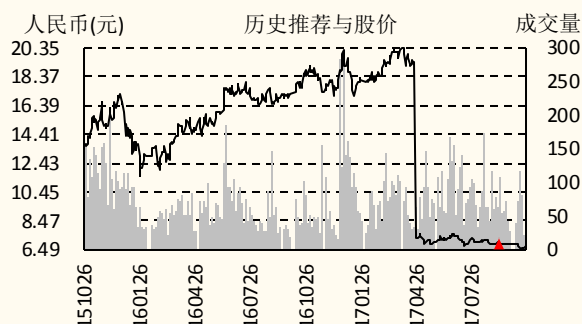
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH