



业绩略低于预期，主要产品产能有序释放

——海利得（002206）2017 年度财报点评

2018 年 03 月 20 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	
廖鹏飞	分析师	执业证书编号：S1480517090001
	liaopf@dxzq.net.cn 010-66554121	
张明烨	分析师	执业证书编号：S1480517120002
	zhang_my@dxzq.net.cn 0755-82832017	
罗四维	研究助理	
	luosw@dxzq.net.cn 010-66554047	

事件：

海利得发布 2017 年年报：全年实现营业收入 31.86 亿元，YoY+24.14%，归母净利润 3.14 亿元，YoY+22.99%，对应 EPS 0.26 元，略低于预期。

其中，第 4 季度单季实现营业收入 8.54 亿元，YoY+24.33%，QoQ+2.57%，归母净利润 0.57 亿元，YoY+145.41%，QoQ-34.89%，对应 EPS 0.05 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入（百万元）	639.09	672.41	686.95	675.38	823.98	832.67	854.05
增长率（%）	17.76%	22.33%	27.93%	18.89%	28.93%	23.83%	24.33%
毛利率（%）	24.16%	24.71%	21.84%	21.39%	24.71%	21.86%	22.32%
期间费用率（%）	9.34%	11.95%	7.16%	11.20%	10.93%	10.27%	13.20%
营业利润率（%）	13.39%	13.62%	5.99%	9.99%	13.56%	11.74%	10.22%
净利润（百万元）	78.57	86.06	22.70	80.35	90.57	88.12	56.45
增长率（%）	23.15%	55.92%	-13.91%	16.46%	15.27%	02.40%	148.67%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.18	0.05	0.16	0.07	0.07	0.05
资产负债率（%）	40.92%	37.52%	33.47%	39.72%	41.19%	35.69%	34.39%
净资产收益率（%）	2.93%	3.11%	0.81%	2.80%	3.33%	3.13%	1.96%
总资产收益率（%）	1.73%	1.94%	0.54%	1.69%	1.96%	2.01%	1.29%

观点：

原料涨价导致综合毛利率下滑 1.08ppt，汇兑损失大幅增加拖累业绩增速。2017 年 PTA、乙二醇、聚酯切片等原材料价格涨幅较大，导致公司毛利率同比下滑。此外，汇率变动致公司 2017 年录得汇兑损失 2517

万元, 而 2016 年录得汇兑收益 2531 万元, 导致 2017 年公司财务费用大幅增加, 拖累利润增速。

车用丝、帘子布、石塑地板现有产能逐步释放, 新建产能保障未来增长。

- **涤纶工业丝:** 公司 2016 年投产的 2 万吨安全带丝和 2 万吨安全气囊丝产能进一步释放, 带动涤纶工业丝产品收入整体增长 20%。公司在建 4 万吨高模低收缩丝项目, 其中 2 万吨产能已于 2017 年 4 季度投产, 后续 2 万吨项目预计将于 2019 年投产, 届时公司高盈利性的车用丝产能占比将进一步提升至 73%。此外, 公司拟新建 20 万吨聚酯切片产能, 预计将于 2018 年 4 季度投产, 届时公司涤纶工业丝产品的生产成本有望大幅降低, 提升盈利水平。
- **帘子布:** 公司第一期、第二期各 1.5 万吨帘子布产能已于 2016 年上半年投产, 2017 年达到满产; 预计第三期 1.5 万吨产能将于 2018 年 3 季度投产、第四期 1.5 万吨产能将于 2019 年下半年投产。2017 年公司帘子布产品收入增长 54%, 毛利率提升 1.61ppt 至 20.82%。公司新增完成多家高端客户的认证工作, 客户结构进一步优化, 外资轮胎客户占比达到 95%。
- **石塑地板:** 2017 年公司石塑地板产品收入增长 38%。通过 2 年多来的努力, 公司先后推出止滑地板、WPC 地板、RSVP 地板等国内领先产品, 现已通过美国、德国的相关认证, 积累了多家国际客户, 产品大部分出口。未来公司尚有超过 1000 万平米的新增产能, 业绩增长空间较大。

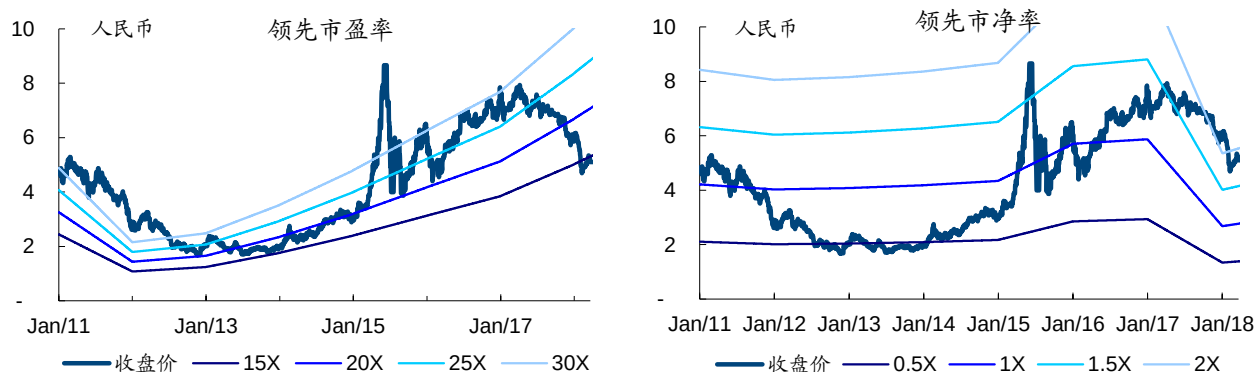
结论:

我们预计公司 2018~2020 年净利润分别为 4.09 亿元、5.15 亿元、6.67 亿元, EPS 分别为 0.33 元、0.42 元、0.55 元。目前股价对应 P/E 分别为 15 倍、12 倍、9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

原料价格上涨; 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; 汇率波动风险。

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					单位: 百万元		利润表		单位: 百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	2012	1917	2563	3466	4721	营业收入	2567	3186	3791	4675	6030
货币资金	391	563	992	1570	2326	营业成本	1974	2481	2922	3597	4642
应收账款	387	539	642	792	1021	营业税金及附加	16	16	19	23	30
其他应收款	60	28	92	114	147	营业费用	85	105	126	155	200
预付款项	103	78	33	41	53	管理费用	187	223	266	328	423
存货	415	503	593	729	941	财务费用	-19	35	4	0	-7
其他流动资产	656	205	211	220	234	资产减值损失	61	10	0	0	0
非流动资产合计	2184	2467	2397	2263	2067	公允价值变动收益	7	-7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	10	4	0	0	0
固定资产	1699	1686	1649	1583	1480	营业利润	295	328	474	596	772
无形资产	178	187	183	179	175	营业外收入	21	3	0	0	0
其他非流动资产	307	594	565	501	412	营业外支出	8	4	0	0	0
资产总计	4196	4384	4960	5728	6788	利润总额	309	364	474	596	772
流动负债合计	1356	1467	1632	1883	2274	所得税	52	48	63	79	103
短期借款	733	539	539	539	539	净利润	256	315	411	517	669
应付账款	123	171	201	247	319	少数股东损益	-1	-2	-2	-2	-2
预收款项	19	21	25	31	39	归属母公司净利润	255	314	409	515	667
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	288	397	476	594	762
非流动负债合计	47	41	41	41	41	BPS (元)	0.21	0.26	0.33	0.42	0.55
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1405	1508	1672	1924	2315	成长能力					
少数股东权益	12	15	17	19	21	营业收入增长	21.01%	24.14%	19.00%	23.31%	28.98%
实收资本(或股本)	487	1223	1223	1223	1223	营业利润增长	37.56%	11.23%	44.55%	25.72%	29.49%
资本公积	1604	880	880	880	880	归属于母公司净利润	30.51%	22.99%	30.42%	25.78%	29.56%
未分配利润	689	758	1167	1682	2349	获利能力					
归属母公司股东权	2780	2862	3271	3786	4452	毛利率(%)	23.09%	22.13%	22.92%	23.07%	23.01%
负债和所有者权	4196	4384	4960	5728	6788	净利率(%)	9.99%	9.90%	10.84%	11.06%	11.10%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)	6.08%	7.16%	8.25%	8.99%	9.82%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	9.22%	11.02%	12.57%	13.65%	15.03%
经营活动现金流	495	449	593	688	809	偿债能力					
净利润	255	314	409	515	667	资产负债率(%)	33%	34%	34%	34%	34%
折旧摊销	186	214	230	244	256	流动比率	1.48	1.31	1.57	1.84	2.08
财务费用	-19	35	4	0	-7	速动比率	1.18	0.96	1.21	1.45	1.66
应收账款减少	218	183	217	324	500	营运能力					
预收帐款增加	109	304	165	252	390	总资产周转率	1.18	1.37	1.56	2.01	2.79
投资活动现金流	-800	67	-160	-110	-60	应收账款周转率	7.12	6.87	6.42	6.52	6.65
公允价值变动收益	7	-7	0	0	0	应付账款周转率	17.48	17.14	16.91	16.50	37.76
长期股权投资减少	-309	-453	-160	-110	-60	每股指标(元)					
投资收益	10	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.26	0.33	0.42	0.55
筹资活动现金流	302	-402	-4	0	7	每股净现金流(最新	0.04	0.20	0.88	1.19	1.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.71	5.87	2.67	3.10	3.64
长期借款增加	-218	-194	0	0	0	估值比率					
普通股增加	598	11	0	0	0	P/E	24.45	19.88	15.24	12.12	9.35
资本公积增加	560	-723	0	0	0	P/B	0.89	0.87	1.91	1.65	1.40
现金净增加额	18	100	429	578	756	EV/EBITDA	5.96	10.16	8.19	6.22	4.37

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015 年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015 年就职于民生证券，2016 年加入东兴证券。

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，3 年化工实业经验，2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。