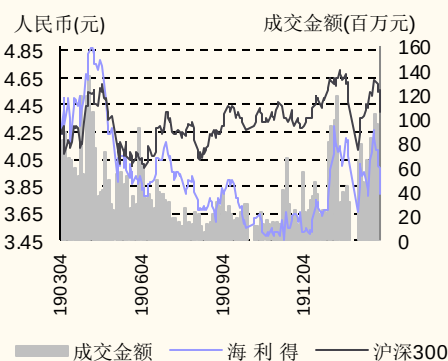


海利得 (002206.SZ) 增持 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 3.79 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.23
已上市流通 A 股(亿股)	9.71
总市值(亿元)	46.35
年内股价最高最低(元)	4.27/3.66
沪深 300 指数	3940
中小板综	10287

**相关报告**

1. 《差别化工业丝龙头，越南项目助成长 - 【国金基化】海利得深度报告》，2020.2.27

在磨练中成长，越南项目助力公司再上新台阶**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,186	3,569	3,858	4,211	5,006
营业收入增长率	24.14%	12.03%	8.09%	9.14%	18.88%
归母净利润(百万元)	314	351	318	372	486
归母净利润增长率	22.99%	11.94%	-9.34%	16.87%	30.66%
摊薄每股收益(元)	0.257	0.287	0.260	0.304	0.398
每股经营性现金流净额	0.37	0.43	0.48	0.55	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.96%	12.05%	10.07%	10.99%	13.22%
P/E	23.11	13.27	15.36	13.15	10.06
P/B	2.53	1.60	1.55	1.44	1.33

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2020 年 2 月 29 日发布 2019 年业绩预告，预计 2019 年营业收入 40.13 亿元，同比增长 12.44%，归母净利润为 3.25 亿元，同比下滑 7.44%。公司实现收入增长而业绩下滑的主要原因在于：(1) 2019 年上半年 20 万吨聚酯切片投产，推动公司营业收入实现增长；(2) 主要受中美贸易战的影响，公司盈利能力有所下降。

经营分析

- 在考验中不断成长。**受贸易摩擦及汽车行业景气下行的影响，公司过去两年经历了经营环境的考验，公司出口美国市场的帘子布订单大幅减少，同时，车用涤纶丝的销量受到汽车行业下滑的影响而有所减少。面临经营环境考验，公司在非美国市场及国内市场开发力度不断加强，竞争地位愈加稳固。
- 车用涤纶丝认证壁垒高，公司竞争地位牢固。**公司的安全带丝、安全气囊丝、帘子布产品打入国际一线品牌客户，下游客户对于车用丝产品品质要求较高，要经过 1-2 年的认证才能得到下游客户的认可。目前公司帘子布业务中下游客户中外资比例占到 78.7%，米其林全球所有工厂向公司开放，未来韩泰也将陆续向公司开放韩国工厂。
- 越南项目推动公司发展更上一台阶。**公司于 2018 年 5 月拟在越南福东工业区投资成立子公司实施年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝项目。与国内相比，越南工厂在用工成本，基础设施成本等方面具有显著优势；此外，越南工厂享受“2 免 4 减半”税收优惠。公司越南工厂建设进度顺利，预计在 2020 年二季度投产 1.2 万吨气囊丝，2020 年四季度投产 4.5 万吨高模低收缩丝，2021 年逐步投产其他产能。

盈利预测与投资建议

- 公司是国内差异化涤纶工业丝龙头企业，在经历了前两年经营环境的考验后，行业地位愈加稳固，公司盈利逐步修复，未来越南项目投产将使公司业绩再上新台阶，我们预计公司 2019、2020 和 2021 年归母净利润 3.18 亿元、3.72 亿元、4.86 亿元；EPS 分别为 0.26 元、0.3 元和 0.4 元。维持“增持”评级。

风险提示

- 市场竞争加剧，产品价格下跌；需求不及预期。

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,567	3,186	3,569	3,858	4,211	5,006
增长率		24.1%	12.0%	8.1%	9.1%	18.9%
主营业务成本	-1,958	-2,465	-2,804	-3,116	-3,372	-3,956
%销售收入	76.3%	77.4%	78.5%	80.8%	80.1%	79.0%
毛利	608	721	766	743	839	1,049
%销售收入	23.7%	22.6%	21.5%	19.2%	19.9%	21.0%
营业税金及附加	-16	-16	-15	-19	-21	-25
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-85	-105	-103	-101	-111	-132
%销售收入	3.3%	3.3%	2.9%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-187	-223	-113	-127	-143	-170
%销售收入	7.3%	7.0%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
研发费用	0	0	-136	-147	-160	-190
%销售收入	0.0%	0.0%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	320	376	399	348	404	532
%销售收入	12.5%	11.8%	11.2%	9.0%	9.6%	10.6%
财务费用	19	-35	6	-2	-6	-10
%销售收入	-0.8%	1.1%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-61	-10	-12	-5	0	-1
公允价值变动收益	7	-7	-1	0	0	0
投资收益	10	4	2	0	0	0
%税前利润	3.1%	1.1%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	295	364	413	365	421	545
营业利润率	11.5%	11.4%	11.6%	9.5%	10.0%	10.9%
营业外收支	14	0	0	1	1	1
税前利润	309	364	413	366	423	546
利润率	12.0%	11.4%	11.6%	9.5%	10.0%	10.9%
所得税	-52	-48	-58	-48	-51	-60
所得税率	16.9%	13.3%	14.1%	13.1%	12.0%	11.0%
净利润	256	315	354	318	372	486
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	255	314	351	318	372	486
净利率	9.9%	9.8%	9.8%	8.3%	8.8%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	256	315	354	318	372	486
少数股东损益	1	2	3	0	0	0
非现金支出	248	224	235	245	279	319
非经营收益	-27	20	-5	64	63	69
营运资金变动	18	-111	-59	-44	-37	-80
经营活动现金净流	495	449	525	584	678	795
资本开支	-299	-397	-600	-610	-610	-610
投资	-613	425	170	0	0	0
其他	113	39	26	0	0	0
投资活动现金净流	-800	67	-405	-610	-610	-610
股权募资	598	11	0	57	0	0
债权募资	-231	-196	266	538	152	133
其他	-44	-232	-307	-177	-214	-266
筹资活动现金净流	322	-416	-40	418	-62	-133
现金净流量	18	100	80	392	7	52

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	391	563	604	996	1,002	1,054
应收账款	479	599	611	648	707	840
存货	415	503	691	637	689	809
其他流动资产	728	252	51	140	149	170
流动资产	2,012	1,917	1,957	2,420	2,547	2,873
%总资产	48.0%	43.7%	40.7%	43.0%	41.8%	42.8%
长期投资	41	9	8	8	8	8
固定资产	1,952	2,259	2,552	2,918	3,244	3,531
%总资产	46.5%	51.5%	53.1%	51.8%	53.3%	52.6%
无形资产	178	187	276	282	289	296
非流动资产	2,184	2,467	2,853	3,208	3,541	3,835
%总资产	52.0%	56.3%	59.3%	57.0%	58.2%	57.2%
资产总计	4,196	4,384	4,810	5,628	6,088	6,708
短期借款	733	539	823	1,207	1,259	1,292
应付款项	536	829	882	951	1,030	1,209
其他流动负债	88	99	124	83	90	106
流动负债	1,356	1,467	1,829	2,241	2,378	2,606
长期贷款	0	0	0	200	300	400
其他长期负债	48	41	46	4	4	4
负债	1,405	1,508	1,875	2,445	2,682	3,010
普通股股东权益	2,780	2,862	2,915	3,163	3,387	3,678
其中：股本	487	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
未分配利润	520	558	627	818	1,042	1,333
少数股东权益	12	15	19	19	19	19
负债股东权益合计	4,196	4,384	4,810	5,628	6,088	6,708

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.524	0.257	0.287	0.260	0.304	0.398
每股净资产	5.706	2.340	2.384	2.586	2.769	3.007
每股经营现金净流	1.016	0.367	0.430	0.477	0.555	0.650
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.104	0.122	0.159
回报率						
净资产收益率	9.18%	10.96%	12.05%	10.07%	10.99%	13.22%
总资产收益率	6.08%	7.16%	7.30%	5.66%	6.11%	7.25%
投入资本收益率	7.55%	9.55%	9.12%	6.59%	7.16%	8.79%
增长率						
主营业务收入增长率	21.01%	24.14%	12.03%	8.09%	9.14%	18.88%
EBIT增长率	46.36%	17.33%	6.19%	-12.88%	16.12%	31.72%
净利润增长率	30.51%	22.99%	11.94%	-9.34%	16.87%	30.66%
总资产增长率	15.35%	4.47%	9.71%	17.01%	8.18%	10.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.3	53.1	54.6	53.0	53.0	53.0
存货周转天数	72.2	68.0	77.8	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	20.8	21.7	28.5	21.2	21.2	21.2
固定资产周转天数	241.7	193.2	169.4	162.9	151.5	126.5
偿债能力						
净负债/股东权益	11.94%	-0.89%	7.45%	12.90%	16.33%	17.23%
EBIT利息保障倍数	-16.5	10.8	-68.9	206.3	72.8	54.8
资产负债率	33.47%	34.39%	38.99%	43.45%	44.06%	44.88%

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	2	3	3	4
增持	0	1	2	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.40	1.50	1.43

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	2020-02-27	增持	4.00	5.10~5.10

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


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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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