开源证券

海利得（002206.SZ）

2020 年 04 月 30 日

短期承压不改成长本色，涤纶工业丝龙头静待复苏

——公司信息更新报告

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

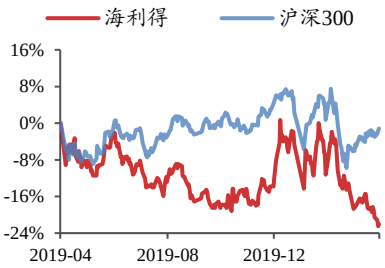
龚道琳（联系人）
gongdaolin@kysec.cn
证书编号：S0790120010015

吉金（联系人）
jijin@kysec.cn
证书编号：S0790120030003

投资评级：增持（维持）

日期	2020/4/29
当前股价(元)	3.33
一年最高最低(元)	4.48/3.25
总市值(亿元)	40.73
流通市值(亿元)	31.98
总股本(亿股)	12.23
流通股本(亿股)	9.60
近 3 个月换手率(%)	88.2

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩符合预期，静待涤纶工业丝龙头业绩拐点到来》-2020.4.12

《公司首次覆盖报告-涤纶工业丝龙头业绩迎拐点，未来成长可期》-2020.3.9

● 终端需求低迷，看好涤纶车用丝迎来复苏，维持“增持”评级

公司发布 2020 年一季报，2020Q1 受新冠肺炎疫情影响，全球汽车产业链景气度下行，公司作为车用丝龙头受到一定冲击，公司实现营业收入 8.15 亿元（同比-14.05%）；实现归母净利润 4571.99 万元（同比-47.15%）。除了公司主营业务受到疫情影响外，报告期内公司 PTA 期货套期保值亏损 1673 万元。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.37、4.53、5.48 亿元，EPS 分别 0.28、0.37、0.45 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 12.1、9.0、7.4 倍。我们认为，随疫情缓解汽车产业链将迎来复苏，看好涤纶工业丝龙头业绩拐点到来，维持“增持”评级。

● 全球汽车产业链静待复苏，涤纶工业丝龙头或有望充分受益

据 IHS 数据，2020Q1 全球轻型汽车产量同比下滑 24%。据全球领先的汽车安全总成厂商 Autoliv 2020 年一季报数据，其安全气囊和安全带销售收入分别同比下降 15.1%和 8.8%。此外，普利司通、米其林、固特异等轮胎巨头也在 3 月选择关闭欧美地区的部分工厂。由于下游需求疲弱，公司的车用丝和轮胎帘子布等业务有所承压。4 月 29 日据新华网报道，目前欧美多家汽车制造商和轮胎企业正陆续复工，下游需求面向好。公司王牌产品气囊丝的市场占有率约为 60%，2020Q3 越南项目第一批气囊丝产能有望投产，同时公司作为涤纶帘子布后起之秀发展也较为强劲。我们看好公司行业龙头地位稳固，待汽车产业链复苏之时有望充分受益。

● 短期承压不改龙头成长本色，越南工厂和石塑地板助力公司腾飞

短期内，终端需求低迷和越南工厂投产进度延后将对公司业绩带来一定影响，公司业绩短期承压。但是中长期来看，公司的车用丝和轮胎帘子布产品已绑定下游龙头企业，未来随下游需求复苏反弹，公司将充分利用绑定效应抢占市场份额；同时石塑地板产品和越南工厂是公司未来的重要增长点，二者放量后将成为公司新一轮的成长动能，助力公司腾飞。我们看好未来汽车产业链逐步回暖，在越南工厂和石塑地板的双轮驱动下，公司业绩拐点终将到来。

● 风险提示： 下游需求持续低迷、产能投放不及预期、企业安全生产等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,569	4,014	4,036	4,820	5,443
YOY(%)	12.0	12.4	0.6	19.4	12.9
归母净利润(百万元)	351	327	337	453	548
YOY(%)	11.9	-6.9	3.1	34.2	21.1
毛利率(%)	21.5	19.4	20.1	21.0	21.2
净利率(%)	9.8	8.1	8.4	9.4	10.1
ROE(%)	12.1	11.7	10.8	12.6	13.3
EPS(摊薄/元)	0.29	0.27	0.28	0.37	0.45
P/E(倍)	11.6	12.5	12.1	9.0	7.4
P/B(倍)	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1957	2426	2447	3192	3590
现金	604	1163	1191	1391	1717
应收票据及应收账款	588	564	513	808	893
其他应收款	23	28	26	36	35
预付账款	49	62	64	77	87
存货	691	592	626	811	777
其他流动资产	2	18	29	69	81
非流动资产	2853	3145	3125	3017	2854
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1657	2008	2072	2069	1992
无形资产	276	268	285	307	328
其他非流动资产	920	869	768	640	534
资产总计	4810	5571	5572	6209	6444
流动负债	1829	2481	2192	2420	2150
短期借款	823	1368	1168	926	835
应付票据及应付账款	814	895	809	1201	1063
其他流动负债	192	218	215	293	252
非流动负债	46	270	220	174	126
长期借款	0	232	179	132	86
其他非流动负债	46	37	41	41	40
负债合计	1875	2751	2412	2593	2276
少数股东权益	19	23	26	29	33
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积	883	877	877	877	877
留存收益	865	954	1116	1374	1743
归属母公司股东权益	2915	2797	3134	3587	4135
负债和股东权益	4810	5571	5572	6209	6444

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3569	4014	4036	4820	5443
营业成本	2804	3236	3227	3807	4288
营业税金及附加	15	23	28	33	38
营业费用	103	111	121	145	155
管理费用	113	132	141	163	175
研发费用	136	121	119	135	143
财务费用	-6	21	24	20	16
资产减值损失	12	-18	-1	2	2
其他收益	18	33	16	15	15
公允价值变动收益	-1	0	0	-2	-2
投资净收益	2	-1	4	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	413	385	396	530	642
营业外收入	1	0	0	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	413	383	395	529	642
所得税	58	53	55	74	89
净利润	354	330	340	456	553
少数股东损益	3	3	3	3	4
归母净利润	351	327	337	453	548
EBITDA	668	707	687	834	954
EPS(元)	0.29	0.27	0.28	0.37	0.45

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	12.4	0.6	19.4	12.9
营业利润(%)	13.4	-6.9	3.1	33.7	21.2
归属于母公司净利润(%)	11.9	-6.9	3.1	34.2	21.1
获利能力					
毛利率(%)	21.5	19.4	20.1	21.0	21.2
净利率(%)	9.8	8.1	8.4	9.4	10.1
ROE(%)	12.1	11.7	10.8	12.6	13.3
ROIC(%)	10.1	8.7	8.4	10.2	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	49.4	43.3	41.8	35.3
净负债比率(%)	9.0	16.9	7.7	-6.8	-17.0
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.3	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.2	7.0	7.5	7.3	6.4
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.27	0.28	0.37	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.59	0.39	0.55	0.51
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.29	2.56	2.93	3.38
估值比率					
P/E	11.6	12.5	12.1	9.0	7.4
P/B	1.4	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.5	6.5	6.3	4.6	3.6

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	525	725	476	674	620
净利润	354	330	340	456	553
折旧摊销	223	261	243	275	302
财务费用	-6	21	24	20	16
投资损失	-2	1	-4	-2	-2
营运资金变动	-62	89	-128	-75	-251
其他经营现金流	18	23	0	1	2
投资活动现金流	-405	-493	-221	-165	-139
资本支出	601	495	16	-127	-154
长期投资	170	-0	0	0	0
其他投资现金流	366	1	-205	-292	-293
筹资活动现金流	-46	79	-228	-309	-155
短期借款	284	545	-200	-242	-91
长期借款	0	232	-54	-46	-46
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-333	-692	26	-20	-17
现金净增加额	80	321	28	201	326

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835