新时代证券 New Times Securities

半年业绩符合预期，海外需求复苏在即

——海利得 2020 年半年报点评

公司点评

● **事件:**

公司公告 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 16.06 亿元，同比下滑 19.34%，归母净利润 1.01 亿，同比下滑 36.79%；单季度来看，2020 年第二季度公司实现归母净利润 5567 万，同比下滑 24.67%，环比上升 21.76%。

● **海外需求疲软拖累公司业绩，半年业绩符合预期**

公司主营涤纶车用丝，海外营收占比约 7 成，是典型的出口型企业，2020 年上半年受疫情影响，海外需求疲软，公司国外业务收入同比下滑 25.77%，是拖累业绩的主要因素。分产品来看，公司主要出口产品涤纶工业长丝、灯箱广告材料、轮胎帘子布产品收入分别下滑 29.37%、16.89%、27.67%，而石塑地板业务由于市场开拓，上半年成功放量，同比增长 68.28%，公司半年业绩符合预期。

单季度来看，由于一季度工业丝、PTA 等价格下跌较多，公司存货跌价及期货头寸损失较大，二季度价格企稳，部分损失冲回，是公司单季度业绩环比回升的主要原因。

● **越南项目分批投产，打开长期发展空间**

2020 年 8 月，公司越南项目第一条 1.2 万吨产线顺利投产，剩余约 10 万吨产能将于 2021 年分三批投产，通过客户认证后将主要生产车用丝产品。越南项目在税收、能源等方面享有明显优势，也能规避贸易摩擦风险，打破公司产能瓶颈，同时公司 1200 万平石塑地板项目及 47000 吨高端压延膜项目稳步推荐，长期发展可期。

● **车用丝细分领域龙头，未来将迎来业绩拐点，维持“推荐”评级**

公司深耕车用丝细分领域近十载，具有较高的品牌及客户认可度，随着全球汽车产业链的复苏，公司海外业务将得以恢复。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.61、4.01、4.90 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18、12、10 倍，我们认为公司盈利低点已过，未来将迎来业绩拐点，维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，贸易摩擦风险

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	3,507	4,195	4,798
增长率(%)	12.0	12.4	-12.6	19.6	14.4
净利润(百万元)	351	327	261	401	490
增长率(%)	11.9	-6.9	-20.1	53.2	22.3
毛利率(%)	21.5	19.4	19.2	21.0	21.7
净利率(%)	9.8	8.1	7.5	9.5	10.2
ROE(%)	12.1	11.7	8.9	12.9	15.2
EPS(摊薄/元)	0.29	0.27	0.21	0.33	0.40
P/E(倍)	13.7	14.7	18.4	12.0	9.8
P/B(倍)	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5

数据来源：新时代证券研究所

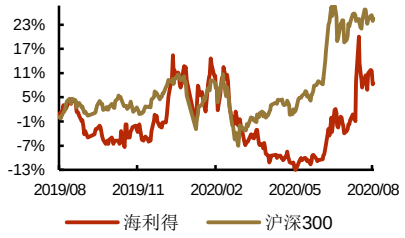
推荐（维持评级）

程磊（分析师）
021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080001

李啸（分析师）
lixiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520080001

市场数据	时间 2020.08.27
收盘价(元):	3.93
一年最低/最高(元):	3.21/4.7
总股本(亿股):	12.23
总市值(亿元):	48.07
流通股本(亿股):	9.63
流通市值(亿元):	37.86
近 3 月换手率:	91.6%

股价一年走势



相关报告

《疫情拖累一季度业绩，静候海外汽车产业链复苏》2020-04-29

《逆境中保持发展，全年业绩符合预期》2020-04-12

《海利得公司深度：稳健成长穿越行业周期，越南项目打开发展空间》2020-04-01

《业绩符合预期，汇兑损益影响盈利水平》2017-10-27

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**	**1958**	**2717**	**2556**
现金	604	1163	821	1000	1063
应收票据及应收账款合计	588	564	468	795	615
其他应收款	23	28	29	31	37
预付账款	49	62	35	81	51
存货	691	592	589	793	772
其他流动资产	2	18	18	18	18
非流动资产	**2853**	**3145**	**2984**	**3036**	**3054**
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1657	2008	2117	2145	2141
无形资产	276	268	280	297	315
其他非流动资产	920	869	586	594	598
资产总计	**4810**	**5571**	**4943**	**5753**	**5610**
流动负债	**1829**	**2481**	**1757**	**2454**	**2231**
短期借款	823	1368	910	1034	1104
应付票据及应付账款合计	814	895	649	1129	900
其他流动负债	192	218	198	291	227
非流动负债	**46**	**270**	**225**	**179**	**132**
长期借款	0	232	184	138	91
其他非流动负债	46	37	41	41	40
负债合计	**1875**	**2751**	**1982**	**2633**	**2363**
少数股东权益	19	23	25	28	32
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积	883	877	877	877	877
留存收益	865	954	1059	1140	1338
归属母公司股东权益	2915	2797	2936	3092	3215
负债和股东权益	**4810**	**5571**	**4943**	**5753**	**5610**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**525**	**725**	**358**	**702**	**775**
净利润	354	330	263	404	494
折旧摊销	223	261	233	266	296
财务费用	-6	21	46	37	52
投资损失	-2	1	1	1	1
营运资金变动	-62	89	-187	-7	-69
其他经营现金流	18	23	1	1	1
投资活动现金流	**-405**	**-493**	**-75**	**-320**	**-316**
资本支出	601	495	-113	43	8
长期投资	170	-0	0	0	0
其他投资现金流	366	1	-188	-276	-308
筹资活动现金流	**-46**	**79**	**-625**	**-203**	**-396**
短期借款	284	545	-458	124	70
长期借款	0	232	-49	-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	-118	-281	-420
现金净增加额	**80**	**321**	**-342**	**179**	**63**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3569**	**4014**	**3507**	**4195**	**4798**
营业成本	2804	3236	2834	3315	3755
营业税金及附加	15	23	35	42	48
营业费用	103	111	35	42	48
管理费用	113	132	133	147	168
研发费用	136	121	112	134	144
财务费用	-6	21	46	37	52
资产减值损失	12	-18	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	-0	-2	-1
其他收益	18	33	0	0	0
投资净收益	2	-1	-1	-1	-1
营业利润	**413**	**385**	**310**	**475**	**581**
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	**413**	**383**	**310**	**475**	**581**
所得税	58	53	46	71	87
净利润	**354**	**330**	**263**	**404**	**494**
少数股东损益	3	3	2	3	4
归属母公司净利润	**351**	**327**	**261**	**401**	**490**
EBITDA	668	707	589	778	915
EPS（元）	0.29	0.27	0.21	0.33	0.40

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	12.4	-12.6	19.6	14.4
营业利润(%)	13.4	-6.9	-19.4	53.3	22.3
归属于母公司净利润(%)	11.9	-6.9	-20.1	53.2	22.3
获利能力					
毛利率(%)	21.5	19.4	19.2	21.0	21.7
净利率(%)	9.8	8.1	7.5	9.5	10.2
ROE(%)	12.1	11.7	8.9	12.9	15.2
ROIC(%)	12.0	12.1	9.3	13.1	15.5
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	49.4	40.1	45.8	42.1
净负债比率(%)	9.0	16.9	12.2	8.3	6.8
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	7.0	6.8	6.6	6.8
应付账款周转率	3.6	3.8	3.7	3.7	3.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.27	0.21	0.33	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.66	0.29	0.57	0.63
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.29	2.40	2.53	2.63
估值比率					
P/E	13.7	14.7	18.4	12.0	9.8
P/B	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	7.6	7.5	8.8	6.5	5.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

程磊，14 年证券研究经验，2017 年加盟新时代证券，2011-2015 年连续 5 年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

李啸，南京大学物理学硕士，2018 年加盟新时代证券

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/