

海利得 (002206.SZ)

2020 年 11 月 01 日

Q3 公司业绩略低于预期，车用丝龙头或迎拐点

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
金益腾（分析师）
吉金（联系人）
张玮航（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

jijin@kysec.cn

zhangweiha@kysec.cn

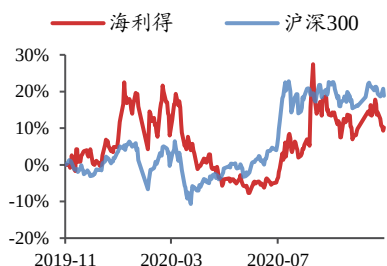
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790120030003

证书编号：S0790119120025

日期	2020/10/30
当前股价(元)	3.76
一年最高最低(元)	4.70/3.21
总市值(亿元)	45.99
流通市值(亿元)	36.22
总股本(亿股)	12.23
流通股本(亿股)	9.63
近 3 个月换手率(%)	86.19

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-Q2 业绩环比改善，涤纶工业丝龙头迎来业绩拐点》
-2020.8.28

《公司信息更新报告-涤纶工业丝龙头拐点到来，越南项目打开成长空间》
-2020.8.11

《公司信息更新报告-短期承压不改成长本色，涤纶工业丝龙头静待复苏》
-2020.4.30

● 汽车行业复苏+越南工厂投产，车用丝龙头迎业绩拐点，维持“买入”评级

10 月 30 日，公司发布《2020 年第三季度报告》，2020 年前三季度公司实现营业收入 25.65 亿元（同比-14.27%），归母净利润 1.49 亿元（同比-38.95%）。前三季度，公司 PTA 期货套期保值亏损 1,753.9 万元（849.8 万来自于期货交割，904.1 万来自于期货持仓损失）。公司作为汽车产业链出口型企业，疫情对公司业绩和越南工厂投放进度带来较大影响，我们下调公司盈利预测，调整前我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.37、4.53、5.48 亿元，调整后我们预计 2020-2022 年归母净利润为 2.14、3.64、4.99 亿元，EPS 分别 0.18、0.30、0.41 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 21.5、12.6、9.2 倍，我们认为，随汽车行业复苏，公司车用丝回归正常，越南工厂产能陆续投放，公司将迎业绩拐点，维持“买入”评级。

● 汽车产业链强势复苏，车用丝销量持续恢复带动毛利率回升

Q3 公司实现营业收入 9.59 亿元（同比-4.21%，环比+21.32%），归母净利润 4,719.59 万元（同比-43.13%，环比-15.22%）。据 Wind 数据，Q3 聚酯切片（纤维级）均价为 4542 元/吨，平均价差为 350 元/吨，较 Q2 平均价差下降 236 元/吨，聚酯切片盈利能力下滑对公司业绩造成拖累。Q3 毛利率为 17.51%，较 Q2 的 13.92% 上升 3.59%，主要是由于汽车行业强势复苏，车用丝销量持续恢复带动毛利率回升。Q3 净利率为 5.04%，较 Q2 的 7.00% 下降 1.96%，主要由于越南工厂陆续投产，期间费用率增加所致，Q3 期间费用率为 10.06%，较 Q2 的 6.64% 上升 3.42%。

● 越南项目和石塑地板双轮驱动，将助力公司开启新一轮腾飞

据公司公告，越南（一期）项目 1.2 万吨气囊丝产能已于 8 月 6 日顺利投料开车，第二批 2.5 万吨工业丝产能于 10 月底前陆续投产，后续 7.3 万吨产能将于 2021 年底前分三批逐步投放。众多轮胎和安全气囊行业龙头已在越南布局，越南工厂可为就近配套下游市场提供有利条件。公司年产 1200 万平石塑地板正在建设中，增长空间广阔，越南工厂与石塑地板双轮驱动，助力公司迎来新一轮腾飞。

● 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	3,383	4,355	4,956
YOY(%)	12.0	12.4	-15.7	28.7	13.8
归母净利润(百万元)	351	327	214	364	499
YOY(%)	11.9	-6.9	-34.5	69.9	37.0
毛利率(%)	21.5	19.4	17.6	19.6	22.4
净利率(%)	9.8	8.1	6.3	8.4	10.1
ROE(%)	12.1	11.7	7.1	10.8	12.9
EPS(摊薄/元)	0.29	0.27	0.18	0.30	0.41
P/E(倍)	13.1	14.1	21.5	12.6	9.2
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2

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	2598	3099	3636
现金	604	1163	1350	1584	1787
应收票据及应收账款	588	564	493	769	1033
其他应收款	23	28	17	39	26
预付账款	49	62	164	54	144
存货	691	592	545	584	565
其他流动资产	2	18	29	69	81
非流动资产	2853	3145	3186	3197	3221
长期投资	0	0	-13	0	0
固定资产	1657	2008	2132	2240	2353
无形资产	276	268	285	307	328
其他非流动资产	920	869	782	650	540
资产总计	4810	5571	5784	6296	6857
流动负债	1829	2481	2089	2252	2317
短期借款	823	1368	1290	1180	998
应付票据及应付账款	814	895	498	631	909
其他流动负债	192	218	301	442	410
非流动负债	46	270	659	641	635
长期借款	0	232	618	599	595
其他非流动负债	46	37	41	41	40
负债合计	1875	2751	2748	2893	2952
少数股东权益	19	23	25	27	31
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积	883	877	877	877	877
留存收益	865	954	1057	1264	1600
归属母公司股东权益	2915	2797	3011	3375	3874
负债和股东权益	4810	5571	5784	6296	6857

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	525	725	46	656	743
净利润	354	330	216	367	503
折旧摊销	223	261	247	288	334
财务费用	-6	21	19	29	40
投资损失	-2	1	13	0	0
营运资金变动	-62	89	-453	-27	-134
其他经营现金流	18	23	5	-1	0
投资活动现金流	-405	-493	-306	-298	-359
资本支出	601	495	89	-20	34
长期投资	170	-0	13	0	0
其他投资现金流	366	1	-203	-319	-325
筹资活动现金流	-46	79	447	-123	-182
短期借款	284	545	-78	-110	-182
长期借款	0	232	386	-18	-4
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	139	5	5
现金净增加额	80	321	187	234	203

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3569	4014	3383	4355	4956
营业成本	2804	3236	2786	3500	3848
营业税金及附加	15	23	30	35	40
营业费用	103	111	47	70	99
管理费用	113	132	133	173	199
研发费用	136	121	125	135	159
财务费用	-6	21	19	29	40
资产减值损失	12	-18	-12	2	2
其他收益	18	33	16	15	15
公允价值变动收益	-1	0	-5	0	0
投资净收益	2	-1	-13	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	413	385	252	427	585
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	251	426	584
所得税	58	53	35	59	81
净利润	354	330	216	367	503
少数股东损益	3	3	2	3	4
归母净利润	351	327	214	364	499
EBITDA	668	707	555	765	953
EPS(元)	0.29	0.27	0.18	0.30	0.41

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	12.4	-15.7	28.7	13.8
营业利润(%)	13.4	-6.9	-34.4	69.2	37.0
归属于母公司净利润(%)	11.9	-6.9	-34.5	69.9	37.0
获利能力					
毛利率(%)	21.5	19.4	17.6	19.6	22.4
净利率(%)	9.8	8.1	6.3	8.4	10.1
ROE(%)	12.1	11.7	7.1	10.8	12.9
ROIC(%)	10.1	8.7	5.2	7.6	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.0	49.4	47.5	46.0	43.0
净负债比率(%)	9.0	16.9	24.8	12.5	2.1
流动比率	1.1	1.0	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	6.2	7.0	6.4	6.9	5.5
应付账款周转率	3.6	3.8	4.0	6.2	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.27	0.18	0.30	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.59	0.04	0.54	0.61
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.29	2.46	2.76	3.17
估值比率					
P/E	13.1	14.1	21.5	12.6	9.2
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.3	7.2	9.7	6.6	4.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn