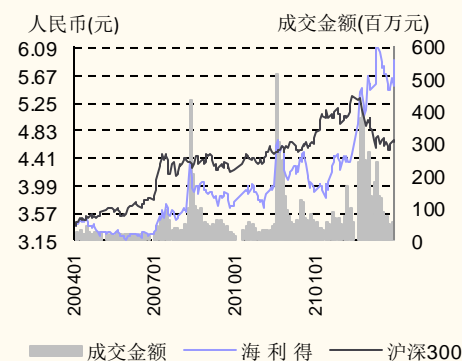


市场价格 (人民币): 5.91 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	12.23
已上市流通 A 股(亿股)	9.63
总市值(亿元)	72.28
年内股价最高最低(元)	6.12/3.15
沪深 300 指数	5048
中小板综	12185



相关报告

- 1.《业绩略低于预期，越南项目投产支撑成长-【国金基化】海利得三季...》，2020.11.1
- 2.《涤纶工业丝业务逐步修复，越南项目打开成长-【国金基化】海利得...》，2020.8.28
- 3.《短期经营承压，看好长期成长-【国金基化】海利得点评》，2020.5.3
- 4.《业绩符合预期，越南项目助成长-【国金基化】海利得点评》，2020.4.13

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 联系人
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

生产经营逐步改善，业绩迎来向上拐点

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,014	3,513	4,529	5,223	6,201
营业收入增长率	12.44%	-12.48%	28.92%	15.34%	18.73%
归母净利润(百万元)	327	252	465	602	764
归母净利润增长率	-6.87%	-23.08%	84.79%	29.55%	26.89%
摊薄每股收益(元)	0.267	0.206	0.380	0.493	0.625
每股经营性现金流净额	0.56	0.30	0.90	0.93	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.69%	8.69%	13.52%	15.85%	17.95%
P/E	14.02	19.01	15.55	12.00	9.46
P/B	1.64	1.65	2.10	1.90	1.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 3月31日，公司发布2020年年报，报告期内，公司全年实现营业收入35.12亿元，同比下滑12.48%，归母净利润2.52亿元，同比下滑23.08%。其中四季度实现营业收入9.48亿元，归母净利润1.03亿元。同时公司发布2021年一季度业绩预告，2021年1季度公司预计实现归母净利润1.05亿元-1.23亿元，同比增长130%-170%。

经营分析

- 公司产品销售收入和毛利率均有所恢复。上半年海外疫情导致经济形势复杂严峻，对公司的涤纶工业丝业务和帘子布业务的需求造成一定影响，三季度之后，随着海外经济的逐步复苏，公司帘子布业务和车用工业丝业务的需求逐步恢复。2020年全年公司涤纶工业丝销量14.65万吨，实现营业收入14.74亿元，毛利率为27.25%，较2020H1提升3.91个百分点；全年帘子布销量4.34万吨，实现营业收入6.79亿元，帘子布毛利率为21.33%，较2020H1提升4.2个百分点。
- 越南项目顺利开车，推动公司成长。公司于2018年开始推动越南11万吨差别化涤纶工业长丝项目，目前项目已有3.7万吨产能投产，后续7.3万吨产能将于2021年底前分两批逐步投放。帘子布方面，随着新客户认证以及新市场开发的持续推进，公司帘子布第四条线将进一步投放，带来收入和业绩增长。此外，公司年产1200万平石塑地板正在建设中，预计2021年上半年开始逐步投产，未来增长空间广阔。

盈利预测与投资建议

- 车用丝及帘子布景气复苏，推动公司连续两个季度业绩高速增长。我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为4.65亿元、6.02亿元和7.6亿元（2021-2022年净利润预测前值分别为3.89亿元、4.81亿元）；EPS分别为0.38元、0.49元和0.63元；当前市值对应PE分别为15.6X/12X/9.5X。维持“增持”评级。

风险提示

- 产能建设进度不及预期；需求不及预期；产品价格波动；汇率波动

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,569	4,014	3,513	4,529	5,223	6,201	货币资金	604	1,163	891	1,427	1,659	1,982
增长率		12.4%	-12.5%	28.9%	15.3%	18.7%	应收账款	611	595	600	697	804	954
主营业务成本	-2,804	-3,236	-2,785	-3,474	-3,959	-4,655	存货	691	592	649	710	809	952
%销售收入	78.5%	80.6%	79.3%	76.7%	75.8%	75.1%	其他流动资产	51	76	114	110	120	134
毛利	766	777	728	1,055	1,264	1,546	流动资产	1,957	2,426	2,254	2,944	3,392	4,022
%销售收入	21.5%	19.4%	20.7%	23.3%	24.2%	24.9%	%总资产	40.7%	43.6%	38.4%	44.5%	47.3%	51.0%
营业税金及附加	-15	-23	-20	-26	-30	-36	长期投资	8	7	7	7	7	7
%销售收入	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	2,552	2,784	3,302	3,405	3,504	3,580
销售费用	-103	-111	-110	-140	-162	-192	%总资产	53.1%	50.0%	56.2%	51.4%	48.8%	45.4%
%销售收入	2.9%	2.8%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	无形资产	276	268	256	265	274	283
管理费用	-113	-132	-130	-168	-198	-236	非流动资产	2,853	3,145	3,619	3,677	3,785	3,870
%销售收入	3.2%	3.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.8%	%总资产	59.3%	56.4%	61.6%	55.5%	52.7%	49.0%
研发费用	-136	-121	-148	-190	-225	-273	资产总计	4,810	5,571	5,874	6,621	7,177	7,892
%销售收入	3.8%	3.0%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	短期借款	823	1,368	1,242	1,049	972	882
息税前利润 (EBIT)	399	390	320	530	649	809	应付款项	882	1,002	872	1,044	1,191	1,401
%销售收入	11.2%	9.7%	9.1%	11.7%	12.4%	13.1%	其他流动负债	124	111	139	159	180	213
财务费用	6	-21	-24	-12	11	28	流动负债	1,829	2,481	2,253	2,252	2,343	2,496
%销售收入	-0.2%	0.5%	0.7%	0.3%	-0.2%	-0.4%	长期贷款	0	232	650	850	950	1,050
资产减值损失	-12	18	6	-5	-1	-1	其他长期负债	46	37	50	54	54	54
公允价值变动收益	-1	0	4	0	0	0	负债	1,875	2,751	2,953	3,156	3,347	3,600
投资收益	2	-1	-18	0	0	0	普通股股东权益	2,915	2,797	2,896	3,438	3,799	4,258
%税前利润	0.5%	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.0%	其中：股本	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
营业利润	413	385	299	537	683	859	未分配利润	627	682	789	1,068	1,429	1,888
营业利润率	11.6%	9.6%	8.5%	11.9%	13.1%	13.9%	少数股东权益	19	23	24	27	31	34
营业外收支	0	-1	-1	1	1	1	负债股东权益合计	4,810	5,571	5,874	6,621	7,177	7,892
税前利润	413	383	299	538	684	861	比率分析						
利润率	11.6%	9.5%	8.5%	11.9%	13.1%	13.9%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-58	-53	-44	-70	-79	-93	每股指标						
所得税率	14.1%	13.8%	14.7%	13.1%	11.5%	10.8%	每股收益	0.287	0.267	0.206	0.380	0.493	0.625
净利润	354	330	255	468	606	768	每股净资产	2.384	2.287	2.368	2.811	3.106	3.481
少数股东损益	3	3	3	3	3	4	每股经营现金净流	0.430	0.564	0.301	0.904	0.935	1.073
归属于母公司的净利润	351	327	252	465	602	764	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.152	0.197	0.250
净利率	9.8%	8.1%	7.2%	10.3%	11.5%	12.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	12.05%	11.69%	8.69%	13.52%	15.85%	17.95%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.30%	5.87%	4.28%	7.02%	8.39%	9.68%
净利润	354	330	255	468	606	768	投入资本收益率	9.12%	7.60%	5.65%	8.57%	9.96%	11.57%
少数股东损益	3	3	3	3	3	4	增长率						
非现金支出	235	243	261	506	506	530	主营业务收入增长率	12.03%	12.44%	-12.48%	28.92%	15.34%	18.73%
非经营收益	-5	35	70	95	79	80	EBIT 增长率	6.19%	-2.35%	-18.02%	65.84%	22.44%	24.70%
营运资金变动	-59	82	-217	37	-48	-65	净利润增长率	11.94%	-6.87%	-23.08%	84.79%	29.55%	26.89%
经营活动现金净流	525	690	369	1,106	1,143	1,312	总资产增长率	9.71%	15.82%	5.44%	12.73%	8.39%	9.96%
资本开支	-600	-494	-690	-573	-612	-612	资产管理能力						
投资	170	0	-19	0	0	0	应收账款周转天数	54.6	46.4	51.1	46.4	46.4	46.4
其他	26	1	-122	0	0	0	存货周转天数	77.8	72.4	81.3	75.0	75.0	75.0
投资活动现金净流	-405	-493	-832	-572	-612	-612	应付账款周转天数	28.5	32.4	43.9	32.0	32.0	32.0
股权募资	0	0	0	262	0	0	固定资产周转天数	169.4	182.6	242.5	172.2	135.3	100.7
债权募资	266	753	329	7	23	10	偿债能力						
其他	-307	-664	-142	-267	-322	-387	净负债/股东权益	7.45%	15.50%	34.06%	13.46%	6.72%	-1.30%
筹资活动现金净流	-40	89	187	2	-300	-377	EBIT 利息保障倍数	-68.9	18.3	13.2	45.8	-58.4	-29.4
现金净流量	80	287	-277	536	232	324	资产负债率	38.99%	49.38%	50.27%	47.67%	46.64%	45.62%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	2	5	7	12
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

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

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
2	2020-03-02	增持	3.79	N/A
3	2020-04-13	增持	3.53	N/A
4	2020-05-03	增持	3.37	N/A
5	2020-08-28	增持	3.93	N/A
6	2020-11-01	增持	3.76	N/A

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402