

公司点评

海利得 (002206)

化工 | 化学纤维

越南项目顺利投产，储备产能提供增长

2021年08月11日

评级 谨慎推荐

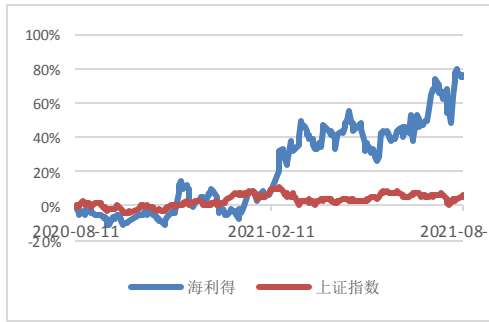
评级变动 首次

合理区间 7.65-9.18 元

交易数据

当前价格 (元)	7.26
52 周价格区间 (元)	3.65-7.65
总市值 (百万)	8878.46
流通市值 (百万)	6991.38
总股本 (万股)	122302.86
流通股 (万股)	96336.43

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
上证指数	0.24%	2.64%	5.76%
海利得	13.26%	33.46%	76.64%

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

相关报告

1 《海利得：海利得 (002206.SZ) 公司调研深度：车用工业涤纶领先者，开启国际化生产布局》
2020-01-02

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	4013.63	3512.56	4390.70	5488.37	6586.04
净利润 (百万元)	302.98	234.11	625.89	694.06	794.73
每股收益 (元)	0.25	0.19	0.51	0.57	0.65
每股净资产 (元)	2.29	2.37	2.88	3.45	4.10
P/E	29.31	37.93	14.19	12.79	11.17
P/B	3.17	3.07	2.52	2.11	1.77

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2021 年半年报，公司 2021 年上半年实现营业收入 23.77 亿元，同比增长 48.04%；实现归母净利润 2.91 亿元，同比 187.59%。其中 Q2 单季度实现营业收入 12.85 亿元，环比上升 17.78%；实现归母净利润 1.69 亿元，环比上升 35.20%。上半年，公司期间费用有所增加，其中管理费用、研发费用增长较多，分别增长 1,647 和 2,604 万元，但公司整体的期间费用率下降 0.73 个百分点。
- 报告期内，随着越南产能的逐步投产，公司涤纶工业长丝生产能力有了较大幅度提升，其中车用高模低收缩产品收入明显增长。公司去年投产的 20 万吨聚酯切片产能实现了满负荷生产，进一步增强了公司原材料成本控制能力。公司越南项目 11 万吨工业涤纶丝已投产产能三分之二，为涤纶工业丝业务增长提供主要增长动力。目前公司在建项目还包括 4 万吨车用丝和 3 万吨高性能帘子布、年产 1200 万平方米环保石塑地板以及 4.7 万吨高端压延膜。近几年公司帘子布产品经过认证和市场培育，产品已成功入驻住友、固铂、韩泰、米其林、大陆轮胎等国际一线牌轮胎制造商。安全带丝方面，基于高品质受到全球四大汽车安全总成厂商的青睐，并已成为这四大总成厂商的合格供应商。
- 公司塑胶材料业务以灯箱广告材料、石塑地板为主。报告期内，由于海外疫情比较严重，加之全球主要干线航线的海运费居高不下，石塑地板产品主要依赖于出口，盈利能力有所下降。塑胶涂层材料方面，公司开发了一些新的产品，如柔性材料，环境材料和新能源材料等，整体盈利情况良好，产销量同比均有较大幅度增长。
- 盈利预测。**我们认为公司车用丝有业务有比较高的壁垒，随着未来储备产能的释放，公司业务规模将保持稳健增长。预计公司 2021-2022 年可实现 EPS 分别为 0.51、0.57 元，对应 PE 分别为 14.19X、12.79X。参考同行业估值水平及公司业绩增速，给予公司 2021 年 15-18 倍 PE 估值，对应公司股价的合理区间为 7.65-9.18 元/股，维持公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨风险；项目推进不及预期。

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4013.63	3512.56	4390.70	5488.37	6586.04	费用率					
减:营业成本	3236.28	2784.86	3380.84	4335.81	5268.84	毛利率	0.19	0.21	0.23	0.21	0.20
营业税金及附加	23.15	20.03	23.12	30.62	36.33	三费/销售收入	0.07	0.08	0.08	0.08	0.07
销售费用	111.29	110.28	128.68	161.78	197.98	EBIT/销售收入	0.09	0.08	0.16	0.14	0.13
管理费用	131.51	130.05	148.31	189.48	231.23	销售净利率	0.08	0.07	0.14	0.13	0.12
财务费用	21.31	24.29	87.49	80.26	60.59	投资回报率					
资产减值损失	-17.82	-6.27	0.00	0.00	0.00	ROE	0.11	0.08	0.18	0.16	0.16
加:投资收益	-1.04	-17.82	0.00	0.00	0.00	ROA	0.07	0.05	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	0.23	3.62	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.09	0.06	0.15	0.14	0.14
其他经营损益	-155.83	-160.63	0.00	0.00	0.00	增长率					
营业利润	351.26	274.49	622.26	690.43	791.10	销售收入增长率	0.12	-0.12	0.25	0.25	0.20
加:其他非经营损益	-1.34	-0.57	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	-0.06	-0.21	1.46	0.09	0.11
利润总额	349.92	273.92	622.26	690.43	791.10	EBITDA 增长率	0.02	-0.11	1.28	0.10	0.11
减:所得税	43.69	36.71	-3.63	-3.63	-3.63	净利润增长率	-0.10	-0.23	1.64	0.11	0.15
净利润	306.23	237.21	625.89	694.06	794.73	总资产增长率	0.17	0.05	-0.02	0.09	0.06
减:少数股东损益	3.25	3.10	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	-0.04	0.04	0.22	0.20	0.19
归母净利润	302.98	234.11	625.89	694.06	794.73	营运资本增长率	-0.02	-0.11	0.05	0.25	0.20
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资本结构					
货币资金	1033.25	747.90	1756.28	2195.35	2634.42	资产负债率	0.48	0.52	0.40	0.33	0.24
应收和预付款项	653.39	665.94	20.82	20.82	20.82	投资资本/总资产	0.82	0.84	1.02	1.02	1.02
存货	591.97	649.09	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.61	0.63	0.97	0.96	0.95
其他流动资产	14.32	41.20	41.20	41.20	41.20	流动比率	0.97	0.91	1.17	1.64	2.92
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.71	0.61	1.15	1.62	2.88
投资性房地产	7.27	6.52	4.50	2.47	0.45	股利支付率	0.79	0.49	0.00	0.00	0.00
固定资产	2783.51	3301.86	3480.59	3589.33	3528.06	收益留存率	0.21	0.51	1.00	1.00	1.00
无形资产	267.90	256.21	224.61	193.01	161.41	营运能力					
其他非流动资产	70.71	39.35	39.35	39.35	39.35	总资产周转率	0.74	0.62	0.79	0.90	1.02
资产总计	5422.32	5708.08	5567.36	6081.54	6425.72	固定资产周转率	2.00	1.51	1.58	1.90	2.25
短期借款	1368.25	1223.10	1483.67	1303.79	853.24	应收账款周转率	7.12	6.14	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
应付和预收款项	1001.51	1076.65	71.13	71.13	71.13	存货周转率	5.47	4.29	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
长期借款	232.47	649.83	649.83	649.83	649.83	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他负债	3.63	21.67	0.00	0.00	0.00	EPS	0.25	0.19	0.51	0.57	0.65
负债合计	2605.87	2971.25	2204.63	2024.75	1574.20	BPS	2.29	2.37	2.88	3.45	4.10
股本	1223.03	1223.03	1223.03	1223.03	1223.03	PE	29.31	37.93	14.19	12.79	11.17

资本公积	614.82	614.82	614.82	614.82	614.82	PEG	0.92	0.75	N/A	N/A	N/A
留存收益	959.19	1058.58	1684.47	2378.53	3173.26	PB	3.17	3.07	2.52	2.11	1.77
母公司股东权益	2797.04	2896.43	3522.33	4216.39	5011.11	PS	2.21	2.53	2.02	1.62	1.35
少数股东权益	22.75	24.41	24.41	24.41	24.41	PCF	12.15	22.66	5.80	6.36	5.74
权益合计	2819.80	2920.84	3546.73	4240.79	5035.52	EBIT	365.02	287.98	709.75	770.68	851.68
负债和权益合计	5425.66	5892.09	5751.37	6265.55	6609.73	EV/EBIT	28.77	37.40	15.54	14.08	12.21
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EV/EBITDA	16.79	19.38	8.72	7.78	6.73
经营性现金净流量	730.86	391.83	1531.66	1395.57	1546.57	EV/NOPLAT	32.82	43.78	15.46	14.01	12.16
投资性现金净流量	-493.16	-832.03	-696.37	-696.37	-596.37	EV/IC	2.38	2.25	1.94	1.75	1.59
筹资性现金净流量	78.93	232.61	173.09	-260.14	-511.14	ROIC-WACC	0.09	0.06	0.13	0.12	0.12

数据来源: wind、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438