

海利得 (002206.SZ) 增持 (维持评级)

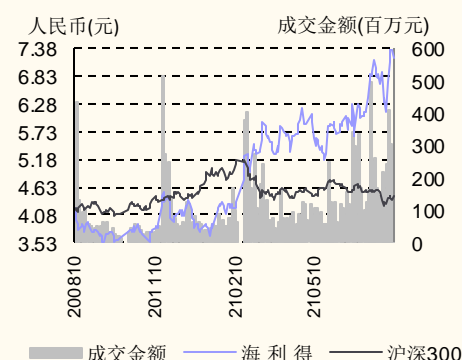
公司点评

市场价格 (人民币): 7.19 元

业绩高速增长, 长期成长确定

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)	87.94
年内股价最高最低(元)	7.38/3.53
沪深 300 指数	4986
深证成指	14941



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	4,762	5,273	6,129
营业收入增长率	12.44%	-12.48%	35.58%	10.73%	16.22%
归母净利润(百万元)	327	252	582	696	815
归母净利润增长率	-6.87%	-23.08%	131.49%	19.56%	17.06%
摊薄每股收益(元)	0.267	0.206	0.476	0.569	0.666
每股经营性现金流净额	0.56	0.30	0.66	1.04	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.69%	8.69%	16.60%	17.74%	18.46%
P/E	14.02	19.01	15.10	12.63	10.79
P/B	1.64	1.65	2.51	2.24	1.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月9日, 公司发布2021年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入23.77亿元, 同比增长48.04%, 归母净利润2.91亿元, 同比增长187.59%。

经营分析

- 各项业务收入同比增长, 毛利率持续改善。**分产品来看, 公司涤纶工业丝实现营业收入9.6亿元, 同比+35.49%, 毛利率25.68%, 同比+2.34pct; 轮胎帘子布实现营业收入5.45亿元, 同比+87.74%, 毛利率35.55%, 同比+18.42pct; 灯箱广告材料实现营业收入4.05亿元, 同比+91.1%, 毛利率15.56%, 同比+0.93pct; 石塑地板业务实现营业收入1.69亿元, 同比+43.74%; 聚酯切片实现营业收入1.91亿元, 同比+1.17%; PVC膜实现营业收入8375万元, 同比+14.28%。
- 越南项目投产, 车用丝和帘子布业务持续改善。**目前, 越南项目已投产能三分之二, 随着越南产能的逐步投产, 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订单明显增长。目前公司帘子布设计产能4.5万吨, 帘子布产品延续了去年下半年供不应求的局面, 其销量和盈利同比均有较大幅度增长。伴随着公司轮胎帘子布技改项目的最后一条生产线的建设达产, 公司帘子布的设计产能将达到6万吨。
- 塑胶业务稳健增长, 涂层业务拓展新产品。**公司的环保石塑地板已通过欧标和美标的认证, 进入欧美知名品牌OEM供应体系。塑胶涂层材料业务, 公司近年来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。

盈利预测与投资建议

- 公司各项业务的需求逐步恢复, 收入同比增长, 我们认为后续越南项目达产为公司成长提供新的动能。我们修正公司2021-2023年归母净利润分别为5.82、6.96和8.15亿元(2021-2023年净利润预测前值分别为4.65、6.02和7.6亿元); EPS分别为0.48、0.57和0.67元; 当前市值对应PE分别为15.1X/12.6X/10.8X。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

相关报告

- 《生产经营逐步改善, 业绩迎来向上拐点-【国金化工】海利得点评》, 2021.4.2
- 《业绩略低于预期, 越南项目投产支撑成长-【国金石化】海利得三季报...》, 2020.11.1
- 《涤纶工业丝业务逐步修复, 越南项目打开成长-【国金石化】海利得...》, 2020.8.28

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
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
yangyirong@gjzq.com.cn

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	4,762	5,273	6,129	货币资金	604	1,163	891	1,470	1,636	1,927
增长率		12.4%	-12.5%	35.6%	10.7%	16.2%	应收款项	611	595	600	910	1,007	1,171
主营业务成本	-2,804	-3,236	-2,785	-3,536	-3,883	-4,520	存货	691	592	649	964	1,006	1,171
%销售收入	78.5%	80.6%	79.3%	74.2%	73.6%	73.8%	其他流动资产	51	76	114	111	118	131
毛利	766	777	728	1,226	1,391	1,609	流动资产	1,957	2,426	2,254	3,454	3,767	4,400
%销售收入	21.5%	19.4%	20.7%	25.8%	26.4%	26.2%	%总资产	40.7%	43.6%	38.4%	48.4%	49.9%	53.2%
营业税金及附加	-15	-23	-20	-28	-31	-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	-148	-163	-190	%总资产	53.1%	50.0%	56.2%	47.7%	46.4%	43.3%
%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	-176	-200	-233	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%	51.6%	50.1%	46.8%
研发费用	-136	-121	-148	-200	-227	-270	资产总计	4,810	5,571	5,874	7,132	7,552	8,270
%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	1,451	1,232	1,140
息税前利润 (EBIT)	399	390	320	675	769	881	应付款项	882	1,002	872	1,064	1,169	1,361
%销售收入	11.2%	9.7%	9.1%	14.2%	14.6%	14.4%	其他流动负债	124	111	139	177	190	215
财务费用	6	-21	-24	-19	-3	14	流动负债	1,829	2,481	2,253	2,692	2,591	2,716
%销售收入	-0.2%	0.5%	0.7%	0.4%	0.1%	-0.2%	长期贷款	0	232	650	850	950	1,050
资产减值损失	-12	18	6	-7	0	-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	3,596	3,595	3,820
投资收益	2	-1	-18	0	0	0	普通股股东权益	2,915	2,797	2,896	3,508	3,926	4,415
%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	672	789	916	未分配利润	627	682	789	1,138	1,556	2,045
营业利润率	11.6%	9.6%	8.5%	14.1%	15.0%	15.0%	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	7,132	7,552	8,270
税前利润	413	383	299	673	791	918	比率分析						
利润率	11.6%	9.5%	8.5%	14.1%	15.0%	15.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-58	-53	-44	-88	-91	-99	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	0.476	0.569	0.666
净利润	354	330	255	585	700	819	每股净资产	2.384	2.287	2.368	2.868	3.210	3.610
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	0.656	1.040	1.075
归属于母公司的净利润	351	327	252	582	696	815	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.190	0.228	0.267
净利率	9.8%	8.1%	7.2%	12.2%	13.2%	13.3%	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%	16.60%	17.74%	18.46%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.30%	5.87%	4.28%	8.17%	9.22%	9.86%
净利润	354	330	255	585	700	819	投入资本收益率	9.12%	7.60%	5.65%	10.03%	11.06%	11.80%
少数股东损益	3	3	3	3	3	4	增长率						
非现金支出	235	243	261	508	506	530	主营业务收入增长率	12.03%	12.44%	-12.48%	35.58%	10.73%	16.22%
非经营收益	-5	35	70	104	94	91	EBIT增长率	6.19%	-2.35%	-18.02%	111.13%	13.99%	14.46%
营运资金变动	-59	82	-217	-395	-29	-125	净利润增长率	11.94%	-6.87%	-23.08%	131.49%	19.56%	17.06%
经营活动现金净流	525	690	369	802	1,271	1,315	总资产增长率	9.71%	15.82%	5.44%	21.42%	5.89%	9.50%
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	60.0	60.0	60.0
其他	26	1	-122	0	0	0	存货周转天数	77.8	72.4	81.3	100.0	95.0	95.0
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	163.8	134.0	101.9
债权募资	266	753	329	409	-119	8	偿债能力						
其他	-307	-664	-142	-323	-375	-419	净负债/股东权益	7.45%	15.50%	34.06%	23.36%	13.67%	5.78%
筹资活动现金净流	-40	89	187	348	-494	-412	EBIT利息保障倍数	-68.9	18.3	13.2	34.9	239.7	-65.1
现金净流量	80	287	-277	578	166	292	资产负债率	38.99%	49.38%	50.27%	50.42%	47.61%	46.20%

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	0	1	1	5	19
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.67	1.29	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。

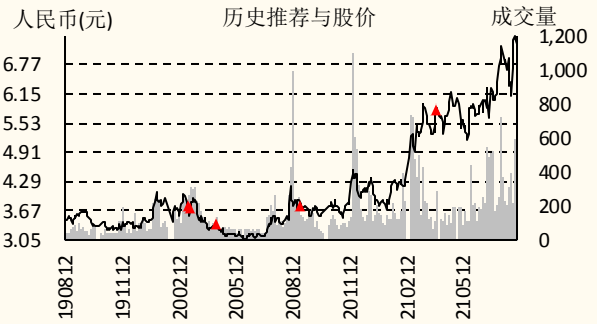
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2021-04-02	增持	6.03	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。

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