

帘子布项目新布局，越南工厂长期效益逐步兑现

2023年08月01日

➤ **事件概述。**2023年8月1日，公司公告拟实施年产1.8万吨高性能轮胎帘子布越南（一期）项目，本项目为公司越南生产基地扩建项目，计划新建加捻车间、织布车间、浸胶车间、仓库等建（构）筑物面积56380平方米，购置加捻机、织布机和浸胶机等生产设备，以及相关配套设备、仓库、配角及水处理、交配电、制冷、供热等公用工程设备。

➤ **该扩产项目是公司越南工厂的进一步布局。**2018年，公司审议通过在越南实施年产11万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目的议案；2020-2021年，该项目分别投产1.2万吨（2020年8月）、2.5万吨（2020年10月）、4.2万吨（2021年3月），截至2021年年末已投产能为7.9万吨；2023年6月，该项目剩余3.1万吨陆续实现投产，11万吨实现全面释放。公司的涤纶帘子布产品由高模低收缩丝制成，帘子布一期项目有望充分借鉴前工业丝项目建成经验，同时或将受益于前期项目的工业丝产品原料，公司在越南的产业链布局有望进一步延伸。

➤ **该扩产项目是公司国内帘子布产线的补充。**公司是轮胎帘子布的专业生产商，目前公司现有年产6万吨轮胎帘子布产能，共4条生产线，其中第四条生产线已于2022年年底完成安装调试并试生产。此次越南帘子布的建设可以依托公司专业技术、管理人员储备及帘子布产业优势，在管理、技术和市场上都有较为充分的保障。

➤ **“越南工厂”的长期效益得以逐步体现。**帘子布下游主要集中在轮胎领域，越南区域投资为公司国际化布局打开长期空间：一方面，越南具有要素成本优势，有利于提升公司在高端化学纤维领域的规模实力；另一方面，越南具有客户资源优势，据轮胎世界网，普利斯通、米其林、正新、赛轮等轮胎厂商，在越南均建有工厂，截至2021年越南轮胎企业共830个。我们认为，海利得越南帘子布一期项目有望充分受益越南轮胎客户资源，同时，越南对欧美地区的出口壁垒与国内相比较为宽松，该项目的布局能够使得公司在全球范围内实现产能的优化调整，未来业绩能力有望逐步增强。

➤ **投资建议：**公司涤纶工业丝、帘子布定位车用差异化高端市场，光伏反射膜新产品发展空间较大。考虑到越南基地新项目的产能释放，我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.66/6.02/6.52亿元，对应8月1日PE倍数为14x/11x/10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目投产不及预期，行业竞争加剧，贸易摩擦加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

5.58元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1.海利得 (002206.SZ) 2022 年年报点评：业绩短期承压，汽车复苏+产品转型支撑长期发展-2023/04/04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5512	6156	6713	7212
增长率 (%)	8.8	11.7	9.0	7.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	332	466	602	652
增长率 (%)	-42.2	40.2	29.2	8.4
每股收益 (元)	0.28	0.40	0.52	0.56
PE	20	14	11	10
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月1日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5512	6156	6713	7212
营业成本	4597	5052	5434	5833
营业税金及附加	28	32	35	37
销售费用	47	43	34	36
管理费用	162	160	168	188
研发费用	214	240	261	281
EBIT	431	622	774	829
财务费用	74	92	89	86
资产减值损失	-25	-28	-30	-32
投资收益	1	1	1	1
营业利润	385	532	687	745
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	379	532	687	745
所得税	45	63	82	89
净利润	334	469	605	656
归属于母公司净利润	332	466	602	652
EBITDA	791	1030	1240	1339

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1670	1868	2101	2362
应收账款及票据	832	932	1017	1092
预付款项	92	112	120	129
存货	1091	1171	1259	1352
其他流动资产	39	52	55	58
流动资产合计	3724	4135	4552	4993
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2880	3217	3180	3155
无形资产	254	254	255	255
非流动资产合计	3761	3739	3702	3679
资产合计	7485	7874	8254	8673
短期借款	2436	2436	2436	2436
应付账款及票据	600	659	709	761
其他流动负债	314	380	351	377
流动负债合计	3350	3475	3496	3573
长期借款	550	511	511	511
其他长期负债	61	73	73	74
非流动负债合计	611	583	583	585
负债合计	3961	4058	4079	4158
股本	1168	1168	1168	1168
少数股东权益	6	9	13	17
股东权益合计	3525	3816	4176	4515
负债和股东权益合计	7485	7874	8254	8673

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.77	11.68	9.05	7.43
EBIT 增长率	-34.47	44.22	24.36	7.11
净利润增长率	-42.24	40.20	29.21	8.43
盈利能力 (%)				
毛利率	16.60	17.94	19.06	19.12
净利润率	6.02	7.56	8.96	9.05
总资产收益率 ROA	4.44	5.91	7.29	7.52
净资产收益率 ROE	9.44	12.23	14.45	14.50
偿债能力				
流动比率	1.11	1.19	1.30	1.40
速动比率	0.76	0.82	0.90	0.98
现金比率	0.50	0.54	0.60	0.66
资产负债率 (%)	52.91	51.54	49.41	47.94
经营效率				
应收账款周转天数	49.66	51.09	51.09	51.09
存货周转天数	86.59	86.59	86.59	86.59
总资产周转率	0.76	0.80	0.83	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.40	0.52	0.56
每股净资产	3.01	3.26	3.56	3.85
每股经营现金流	0.68	0.75	0.89	0.98
每股股利	0.15	0.21	0.27	0.29
估值分析				
PE	20	14	11	10
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.74	7.48	6.22	5.76
股息收益率 (%)	2.69	3.77	4.87	5.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	334	469	605	656
折旧和摊销	360	408	466	510
营运资金变动	-11	-137	-163	-159
经营活动现金流	799	876	1041	1141
资本开支	-289	-351	-397	-453
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-438	-355	-396	-452
股权募资	0	0	0	0
债务募资	421	-39	-54	0
筹资活动现金流	115	-323	-412	-428
现金净流量	528	198	233	261

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026