

➤ **事件概述。** 2023 年 8 月 30 日，公司发布 2023 年半年报。23H1，公司实现营收 27.70 亿元，同比下降 0.53%；实现归母净利润 1.72 亿元，同比下降 19.03%；实现扣非后归母净利润 1.78 亿元，同比下降 4.94%。其中 2Q2023，公司实现营收 14.19 亿元，同比增长 5.39%，环比增长 5.03%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 16.54%，环比增长 56.72%；实现扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比增长 66.32%，环比增长 65.67%。

➤ **主要产品的收入整体实现正增长，毛利率小幅承压。** 2023H1，公司三大主要产品涤纶工业丝、灯箱广告材料、轮胎帘子布分别实现收入 13.56 亿元（同比增长 3.73%）、2.55 亿元（同比降低 0.53%）、5.63 亿元（同比增长 4.30%）；分别实现毛利率 15.28%（同比下滑 2.47 个百分点）、18.79%（同比增长 1.39 个百分点）、23.30%（同比下滑 4.86 个百分点）。

➤ **Q2 业绩同比环比均实现较大增长，越南工厂扭亏为盈。** 2023H1，公司越南工厂实现正收益 247.54 万元，较去年同期 -3563.96 万元，实现了较大幅度的增长。从越南工厂业务层面来看，2023 年上半年越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目已实现全面释放，未来随高毛利的车用丝产品在新客户、新市场的不断开拓落地，越南工厂业绩有望持续增厚。此外，在越南工业丝项目投产的基础上，公司于 8 月 1 日发布公告称，公司拟投资 5200 万美元，形成年产 1.8 万吨高性能轮胎帘子布越南（一期）的建设规模。我们认为，该项目的建设可充分借鉴现有 6 万吨产能的产业经验，同时与上游工业丝项目形成产业链互补优势，越南工厂国际化战略意义得以进一步体现。

➤ **光伏反射膜产品升级、性能提升，国内外市场持续推进中。** 23H1，公司光伏反射膜产品已升级为第二代并实现量产，其反射率及耐候性等指标均实现了进一步提升。目前公司国内外市场正在同步积极推进，其中海外市场主要集中在中东地区，商业化靠前的有日本、印度、欧洲一些客户，订单正在逐步落地中；国内市场，目前公司已通过 TUV 西宁实证，且首订单客户使用反馈良好。我们认为，光伏反射膜是公司基于传统涂层材料技术的技术创新典型，未来一旦订单放量，公司业绩有望得到显著提升，公司竞争力也将进一步加强。

➤ **投资建议：** 公司是国内涤纶公司丝差异化龙头企业，越南工厂布局具备长期战略优势，反射膜实现新能源光伏产业布局，未来业绩发展受益下游发展快速增长。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.66 亿元、6.01 亿元和 6.53 亿元，EPS 分别为 0.40 元、0.51 元和 0.56 元，对应 8 月 31 日收盘价的 PE 分别为 14、11 和 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 产品价格波动、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,512	6,156	6,713	7,212
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	601	653
增长率（%）	-42.2	40.2	29.2	8.5
每股收益（元）	0.28	0.40	0.51	0.56
PE	20	14	11	10
PB	1.8	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 31 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
5.57 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) 事件点评报告：帘子布项目新布局，越南工厂长期效益逐步兑现-2023/08/01

2. 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

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	5,512	6,156	6,713	7,212
营业成本	4,597	5,052	5,434	5,833
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	657
归属于母公司净利润	332	466	601	653
EBITDA	791	1,030	1,240	1,339

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,670	1,846	2,132	2,394
应收账款及票据	832	932	1,017	1,092
预付款项	92	112	120	129
存货	1,091	1,171	1,259	1,352
其他流动资产	39	44	48	51
流动资产合计	3,724	4,105	4,576	5,018
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,880	3,217	3,180	3,155
无形资产	254	254	255	255
非流动资产合计	3,761	3,739	3,702	3,679
资产合计	7,485	7,845	8,278	8,697
短期借款	2,436	2,436	2,436	2,436
应付账款及票据	600	659	709	761
其他流动负债	314	323	347	373
流动负债合计	3,350	3,418	3,492	3,570
长期借款	550	513	513	513
其他长期负债	61	65	65	66
非流动负债合计	611	578	578	579
负债合计	3,961	3,996	4,070	4,149
股本	1,168	1,168	1,168	1,168
少数股东权益	6	9	13	17
股东权益合计	3,525	3,849	4,209	4,548
负债和股东权益合计	7,485	7,845	8,278	8,697

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	40.19	29.15	8.53
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	5.93	7.26	7.50
净资产收益率 ROE	9.44	12.12	14.33	14.40
偿债能力				
流动比率	1.11	1.20	1.31	1.41
速动比率	0.76	0.82	0.91	0.99
现金比率	0.50	0.54	0.61	0.67
资产负债率 (%)	52.91	50.93	49.16	47.70
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	0.51	0.56
每股净资产	3.01	3.29	3.59	3.88
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	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.79	7.52	6.25	5.79
股息收益率 (%)	2.69	3.77	4.88	5.29
现金流量表 (百万元)				
净利润	334	469	605	657
折旧和摊销	360	408	466	510
营运资金变动	-11	-133	-163	-159
经营活动现金流	799	874	1,041	1,142
资本开支	-289	-351	-397	-453
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	-438	-353	-396	-452
股权募资	0	0	0	0
债务募资	421	-90	-1	0
筹资活动现金流	115	-345	-359	-428
现金净流量	528	176	286	262

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受到任何形式的补偿。

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