

➤ **事件概述。**2023 年 10 月 31 日，公司发布 2023 年三季报。23Q1-3，公司实现营收 42.62 亿元，同比增长 1.13%；实现归母净利润 2.72 亿元，同比降低 3.1%；实现扣非后归母净利润 2.75 亿元，同比增长 8.06%。其中 3Q2023，公司实现营收 14.92 亿元，同比增长 4.37%，环比增长 5.16%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 46.16%，环比降低 4%；实现扣非后归母净利润 0.98 亿元，同比增长 43.77%，环比降低 34%。

➤ **原材料价格上行，涤纶工业丝价格承压。**公司主要产品涤纶工业丝采用成本加成定价，原材料价格变动将影响产品价格表现。据百川盈孚数据，Q3 涤纶工业丝市场均价为 8783 元/吨，较 Q2 环比降低 1.23%；而在原料端，三季度 PTA、MEG 的市场均价分别达到 6010 元/吨、4064 元/吨，较 Q2 环比分别增长 2.05%、0.20%。产品价格下降、原料成本提升，导致涤纶工业丝价差缩窄。

➤ **毛利率同比提升，销售费用略有提升。**（1）**毛利率端**，23 年 Q1-3，公司实现毛利率 15.95%，同比下滑 1.2 个百分点，环比提升 0.52 个百分点；23Q3，公司实现毛利率 16.91%，同比提升 1.23 个百分点，环比下滑 0.21 个百分点。

（2）**费率端**，2023Q1-3，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别实现 0.88%、3.35%、0.36%，分别同比下滑 0.07 个百分点/下滑 0.27 个百分点/下滑 0.90 个百分点，环比提升 0.02 个百分点/提升 0.14 个百分点/提升 0.48 个百分点，其中财务费用率提升明显，主要原因系本期汇兑损失、利息支出较前期减少。2023Q3，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别实现 0.92%、3.61%、1.25%，分别同比提升 0.07 个百分点/下滑 0.28 个百分点/下滑 0.09 个百分点，环比提升 0.14 个百分点/提升 0.32 个百分点/提升 2.38 个百分点。（3）**净利率端**，2023Q1-3，公司实现净利率 6.43%，同比下滑 0.31 个百分点，环比提升 0.19 个百分点；2023Q3，公司实现净利率 6.77%，同比提升 1.9 个百分点，环比下滑 0.64 个百分点，盈利能力整体提升。

➤ **越南工厂车用认证逐步落地，看好公司业绩增长。**越南 11 万吨差别化涤纶工业长丝项目已于今年 6 月实现完全释放，且 23 上半年成功实现扭亏为盈。我们预计，随着越南基地高附加值、高毛利的车用丝认证逐步落地，公司业绩有望实现较大提升。

➤ **投资建议：**公司是国内涤纶公司丝差异化龙头企业，越南工厂车用丝认证迎来业绩释放期，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 4.63 亿元、5.97 亿元和 6.48 亿元，EPS 分别为 0.40 元、0.51 元和 0.56 元，对应 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 13、10 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	463	597	648
增长率（%）	-42.2	39.3	29.0	8.6
每股收益（元）	0.28	0.40	0.51	0.56
PE	19	13	10	10
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
5.33 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) 2023 年半年报点评：Q2 业绩改善明显，越南工厂扭亏为盈，看好公司长期发展-2023/08/31

2.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

3.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	95	94	90
资产减值损失	-25	-28	-30	-32
投资收益	1	1	1	1
营业利润	385	529	682	741
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	379	529	682	741
所得税	45	63	81	88
净利润	334	466	601	653
归属于母公司净利润	332	463	597	648
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	1,985	2,268	2,528
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	46	49	52
流动资产合计	3,724	4,245	4,714	5,153
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	3,740	3,703	3,680
资产合计	7,485	7,985	8,416	8,833
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	327	351	377
流动负债合计	3,350	3,422	3,496	3,573
长期借款	550	662	662	662
其他长期负债	61	67	67	68
非流动负债合计	611	729	729	731
负债合计	3,961	4,151	4,225	4,304
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	3,835	4,191	4,529
负债和股东权益合计	7,485	7,985	8,416	8,833

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	39.34	29.03	8.59
盈利能力 (%)				
毛利率	16.60	17.94	19.06	19.12
净利润率	6.02	7.52	8.89	8.99
总资产收益率 ROA	4.44	5.79	7.09	7.34
净资产收益率 ROE	9.44	12.10	14.29	14.37
偿债能力				
流动比率	1.11	1.24	1.35	1.44
速动比率	0.76	0.86	0.95	1.03
现金比率	0.50	0.58	0.65	0.71
资产负债率 (%)	52.91	51.98	50.20	48.73
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	0.82	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.40	0.51	0.56
每股净资产	3.01	3.28	3.58	3.86
每股经营现金流	0.68	0.76	0.89	0.98
每股股利	0.15	0.21	0.27	0.29
估值分析				
PE	19	13	10	10
PB	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.36	7.19	5.97	5.53
股息收益率 (%)	2.81	3.92	5.06	5.49
现金流量表 (百万元)				
净利润	334	466	601	653
折旧和摊销	360	408	466	510
营运资金变动	-11	-130	-163	-159
经营活动现金流	799	882	1,043	1,144
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	59	-1	0
筹资活动现金流	115	-212	-364	-432
现金净流量	528	315	283	260

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。	公司评级	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
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		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