

➤ **事件。**2024 年 4 月 15 日, 海利得发布 2023 年年报。2023 年全年, 公司实现营收 56.22 亿元, 同比增长 2.00%; 实现归母净利润 3.49 亿元, 同比增长 5.14%; 实现扣非后归母净利润 5.14 亿元, 同比下降 0.05%。其中 23Q4, 公司实现营收 13.60 亿元, 同比增长 4.83%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 50.27%; 实现扣非后归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 63.80%。

➤ **价格下行拖累全年业绩, 产能提升利好未来表现。1) 工业丝:** 23 年公司涤纶丝设计产能达到 32 万吨, 产量、销量分别实现 28.79 万吨、22.84 万吨。23 年内, 越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝 (一期) 项目全面释放, 23 年下半年实现满产满销; 价格方面, 据百川盈孚, 23 年涤纶工业丝价格整体呈现 “M” 式震荡下跌的走势, 涤纶工业丝年均价为 8764.05 元/吨, 分别于 3 月末及 9 月前期出现价格高点, 均系原料端走高带来的价格提升。**2) 帘子布:** 23 年公司帘子布设计产能达到 6 万吨, 产量、销量分别实现 6.35 万吨、6.65 万吨。此外, 根据公司在 23 年 8 月披露的《关于在越南实施年产 1.8 万吨高性能轮胎帘子布项目暨越南生产基地扩建的公告》, 公司拟投资 0.52 亿美元, 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, 该项目已完成初期设计、规划、平面布置等前期工作, 整体项目正在有序推进中。

➤ **科技型新材料企业转型, “环境+新能源+石塑地板” 未来可期。**公司坚持差异化竞争策略, 力争在 3-5 年完成由相对传统的加工制造向科技型新材料企业的转型, 其中新材料产业对应目前的环境材料、新能源材料、石塑地板材料等。

1) 环境材料: 公司不仅在灯箱广告材料、PVC 膜等传统业务保持稳定盈利, 而且在环境友好材料、新型减碳建筑材料等前沿领域也实现了营收增长和创新突破。23 年年产 47000 吨高端压延膜项目已完成四条产线的安装调试, 该项目主要聚焦在技术含量较高的窄幅薄膜产品应用中, 新设备的投产将进一步扩大高端市场占有率;**2) 新能源材料:** 公司在原有涂层材料的技术基础上创新研发出光伏反射膜材料, 尽管今年以来整体光伏反射材料低于预期, 但始终对光伏反射材料市场前景保持乐观, 未来也将成为公司业务增长的强劲动力;**3) 石塑地板材料:** 公司年产 1200 万平方米石塑地板项目已于 22 年实现投产, 此外新产品 PP 地板、PET 地板、SPC 地板等均取得较大进步, 未来发展空间广阔。

➤ **投资建议:** 公司是国内涤纶公司差异化龙头企业, 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 2024-2026 年将实现归母净利 4.33 亿元、4.76 亿元和 5.16 亿元, EPS 分别为 0.37 元、0.41 元和 0.44 元, 对应 4 月 15 日收盘价的 PE 分别为 11、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,622	5,796	5,853	5,962
增长率 (%)	2.0	3.1	1.0	1.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	349	433	476	516
增长率 (%)	5.1	23.9	10.1	8.3
每股收益 (元)	0.30	0.37	0.41	0.44
PE	14	11	10	10
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
4.21 元

分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书: S0100122070041

邮箱: lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 海利得 (002206.SZ) 2023 年三季报点评: Q3 归母净利润同比增长 46.16%, 越南工厂迎来业绩释放期-2023/10/30
- 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
- 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
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,622	5,796	5,853	5,962
营业成本	4,713	4,757	4,763	4,817
营业税金及附加	35	36	37	37
销售费用	57	52	53	51
管理费用	186	185	187	188
研发费用	164	169	171	174
EBIT	434	593	639	692
财务费用	16	52	48	55
资产减值损失	-30	-30	-30	-30
投资收益	-13	-14	-14	-14
营业利润	402	497	547	593
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	401	497	547	593
所得税	50	62	68	74
净利润	351	435	479	519
归属于母公司净利润	349	433	476	516
EBITDA	814	982	1,045	1,109

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,541	1,843	2,097	2,357
应收账款及票据	917	936	945	963
预付款项	114	108	108	109
存货	1,021	1,000	1,002	1,013
其他流动资产	51	44	45	46
流动资产合计	3,643	3,932	4,197	4,488
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,665	2,859	2,989	3,075
无形资产	247	247	247	247
非流动资产合计	3,596	3,595	3,595	3,595
资产合计	7,239	7,527	7,792	8,083
短期借款	1,965	1,965	1,965	1,965
应付账款及票据	629	635	635	643
其他流动负债	362	384	385	389
流动负债合计	2,956	2,984	2,986	2,997
长期借款	519	519	519	519
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	584	584	584	584
负债合计	3,540	3,568	3,570	3,581
股本	1,165	1,165	1,165	1,165
少数股东权益	9	11	14	17
股东权益合计	3,699	3,960	4,222	4,502
负债和股东权益合计	7,239	7,527	7,792	8,083

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.00	3.08	0.98	1.87
EBIT 增长率	0.72	36.45	7.86	8.26
净利润增长率	5.14	23.94	10.07	8.28
盈利能力 (%)				
毛利率	16.18	17.93	18.62	19.21
净利润率	6.21	7.47	8.14	8.65
总资产收益率 ROA	4.82	5.75	6.11	6.38
净资产收益率 ROE	9.46	10.96	11.32	11.50
偿债能力				
流动比率	1.23	1.32	1.41	1.50
速动比率	0.84	0.94	1.03	1.12
现金比率	0.52	0.62	0.70	0.79
资产负债率 (%)	48.90	47.40	45.81	44.30
经营效率				
应收账款周转天数	48.95	48.86	49.08	48.87
存货周转天数	80.64	76.48	75.66	75.28
总资产周转率	0.76	0.79	0.76	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.37	0.41	0.44
每股净资产	3.17	3.39	3.61	3.85
每股经营现金流	0.69	0.82	0.83	0.87
每股股利	0.15	0.19	0.20	0.22
估值分析				
PE	14	11	10	10
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.30	6.05	5.68	5.36
股息收益率 (%)	3.56	4.42	4.86	5.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	351	435	479	519
折旧和摊销	379	389	406	416
营运资金变动	-35	-7	-58	-70
经营活动现金流	808	960	970	1,010
资本开支	-184	-387	-404	-415
投资	-20	0	0	0
投资活动现金流	-638	-401	-418	-429
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-510	0	0	0
筹资活动现金流	-743	-256	-298	-320
现金净流量	-551	302	254	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