

研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李振方 S0350124030010
 lizf@ghzq.com.cn

推进越南基地建设，完善全球产能布局

——海利得（002206）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
海利得	3.0%	-7.0%	-20.7%
沪深 300	-3.4%	5.8%	-15.2%

市场数据

市场数据	2024/04/12
当前价格(元)	4.52
52周价格区间(元)	3.47-5.92
总市值(百万)	5,263.55
流通市值(百万)	4,140.30
总股本(万股)	116,450.22
流通股本(万股)	91,599.55
日均成交额(百万)	54.91
近一月换手(%)	1.29

事件：

2024年4月15日，海利得发布2023年年度报告：2023年实现营业收入56.22亿元，同比增长2.00%；实现归母净利润3.49亿元，同比上升5.14%；实现扣非后归母净利润3.54亿元，同比上升14.96%；销售毛利率16.18%，同比下降0.42个pct，销售净利率6.24%，同比上升0.18个pct；2023年底，公司存货金额为10.21亿元，同比下降6.40%；2023年公司经营活动产生的现金流净额为8.08亿元，同比上升1.16%。

2023Q4单季度，公司实现营业收入13.60亿元，同比+4.83%，环比-8.82%；实现归母净利润为0.77亿元，同比+50.27%，环比-23.22%；扣非后归母净利润0.79亿元，同比+63.80%，环比-19.35%；销售毛利率为16.89%，同比+2.05个pct，环比-0.02个pct；销售净利率5.68%，同比+1.8个pct，环比-1.09个pct；2023Q4季度末，公司存货金额为10.21亿元，同比-6.40%，环比+6.32%；2023Q4单季度公司经营活动产生的现金流净额为1.21亿元，同比-77.46%，环比-34.83%。

投资要点：

■ 2023 年公司产品销量增加，盈利增长

2023年公司实现营业收入56.22亿元，同比增长2.00%。分产品板块来看，2023年公司涤纶工业长丝实现营收26.07亿元，同比+0.90%，毛利率为16.49%，同比+0.20个pct，销量22.84万吨，同比+13.16%，销售均价为1.14万元/吨，同比-10.83%；轮胎帘子布实现营收11.84亿元，同比+15.60%，毛利率为24.30%，同比-2.41个pct，销量6.65万吨，同比+25.66%，销售均价1.78万元/吨，同比-8.00%。

2023年公司实现归母净利润3.49亿元，同比上升5.14%。2023年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为1.02%/3.31%/2.92%/0.28%，同比+0.16/+0.38/-0.97/-1.05个pct。公司财务费用减少，主要是公司汇兑收益及利息收入增加所致。2023年底，公司存货金额为10.21亿元，同比下降6.40%。2023年公司经营活动产生的现金流净额为8.08亿元，同比上升1.16%，主要系

公司经营活动现金流出减少所致。

■ 国际化战略布局，巩固优势地位

为应对日益复杂的国际政治经济环境，公司积极部署全球产能战略规划，推进国际化布局。公司差异化车用涤纶工业丝产品性能已达到国际先进水平，2023年，公司越南11万吨差别化涤纶工业长丝（一期）产能释放，实现满产满销，截至目前，公司涤纶丝产能达32万吨/年；公司帘子布产品依靠高品质原丝，已进入国际一线品牌轮胎制造商，2023年，公司高性能技改项目顺利完成产能投放，截至目前，公司帘子布产能已达6万吨以上。同时，公司计划在越南扩建生产基地，拟投资建设1.8万吨高性能轮胎帘子布项目。

■ 复合新材料项目有序推进，有望贡献长期增量

公司始终坚持产品与技术研发，保持领先创新优势。公司重点聚焦高性能、绿色低碳材料等新材料领域的产品研发与技术攻关。截至目前，公司年产4.7万吨高端压延膜项目完成其中四条生产线的设备安装调试，年产1200万平米石塑地板项目已实现投产，有望逐步释放产能。同时，公司战略布局光伏新能源行业，创新研发出反射膜材料，有望实现营收增长和创新突破。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计公司2024-2026年营业收入分别为63.03、71.61、82.10亿元，归母净利润分别为4.72、5.25、5.90亿元，对应PE分别11.15、10.03、8.93倍。公司聚焦涤纶工业长丝、帘子布、塑胶材料，2023年公司越南基地产能释放，有望凭借全球化布局稳步贡献业绩增量。公司复合新材料项目有序推进，随着产能陆续释放，有望贡献长期增量。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期；宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；环保监管及能源管控政策变化。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5622	6303	7161	8210
增长率(%)	2	12	14	15
归母净利润（百万元）	349	472	525	590
增长率(%)	5	35	11	12
摊薄每股收益（元）	0.30	0.41	0.45	0.51
ROE(%)	9	11	11	11
P/E	16.73	11.15	10.03	8.93
P/B	1.58	1.26	1.12	0.99
P/S	1.04	0.84	0.73	0.64
EV/EBITDA	8.45	5.85	5.00	4.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、产品经营数据

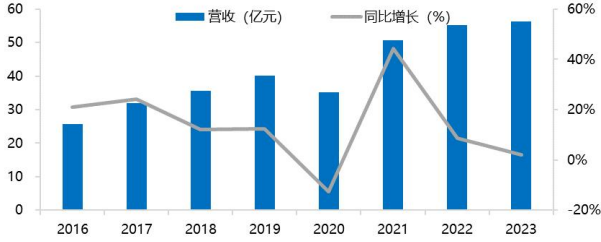
表 1：海利得分板块经营数据

业务板块		2019	2020	2021	2022	2023	2023同比
涤纶工业长丝	营收（亿元）	19.22	14.74	20.76	25.84	26.07	0.90%
	毛利（亿元）	4.59	4.02	4.57	4.21	4.30	2.13%
	毛利率（%）	23.89%	27.25%	22.01%	16.29%	16.49%	+0.20个pct
帘子布	营收（亿元）	7.82	6.79	11.22	10.24	11.84	15.60%
	毛利（亿元）	1.54	1.45	3.95	2.74	2.88	5.17%
	毛利率（%）	19.76%	21.33%	35.22%	26.71%	24.30%	-2.41个pct
其他业务	营收（亿元）	13.10	13.60	18.70	19.04	18.32	-3.81%
	毛利（亿元）	1.64	1.81	2.32	2.21	1.92	-12.97%
	毛利率（%）	12.50%	13.33%	12.41%	11.59%	10.49%	-1.10个pct
营业收入（亿元）		40.14	35.13	50.67	55.12	56.22	2.00%
毛利润（亿元）		7.77	7.28	10.84	9.15	9.10	-0.60%
毛利率（%）		19.37%	20.72%	21.39%	16.60%	16.18%	-0.42个pct
归母净利润（亿元）		3.27	2.52	5.75	3.32	3.49	5.14%

资料来源：wind，国海证券研究所

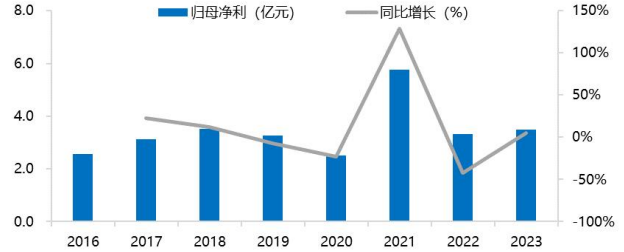
2、公司财务数据

图 1：2023 年营收同比+2.00%



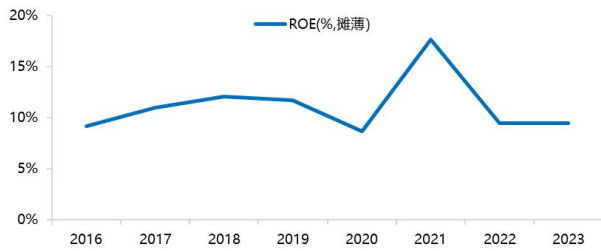
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比+5.14%



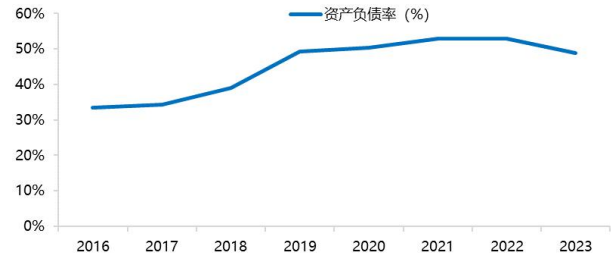
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率上升



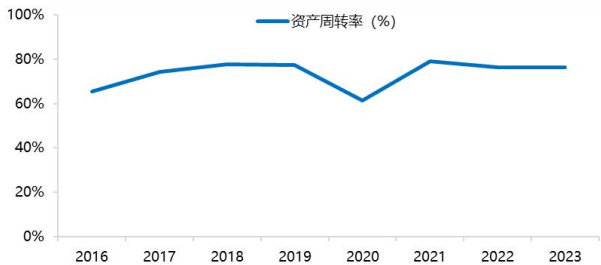
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率下降



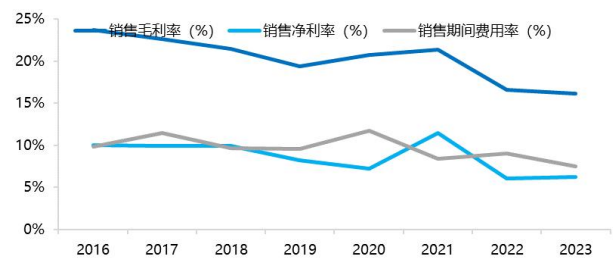
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 76.37%



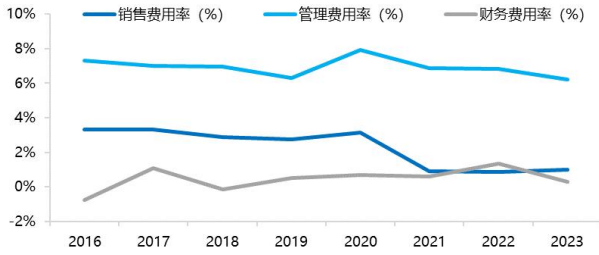
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 16.18%



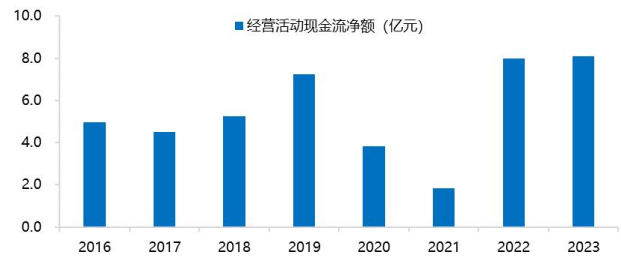
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年期间费用率基本维持平稳



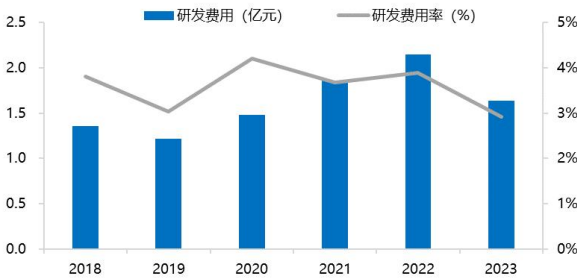
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金净额 8.08 亿元



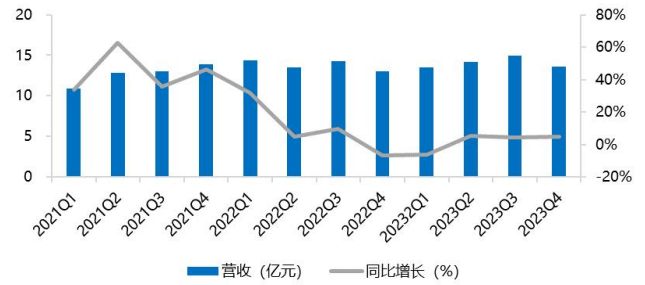
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 1.64 亿元



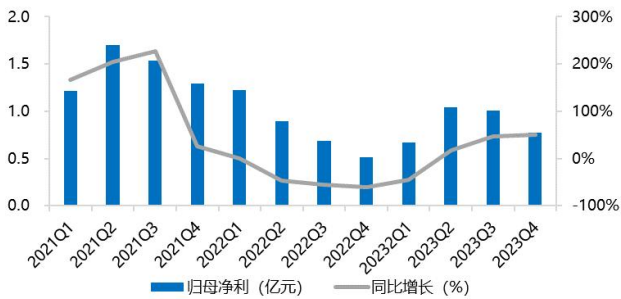
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023Q4 营收同比增长 4.83%



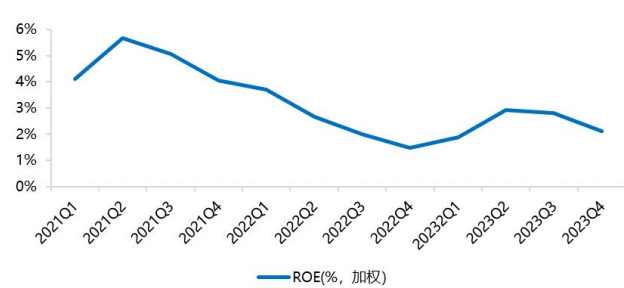
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023Q4 归母净利润同比增长 50.27%



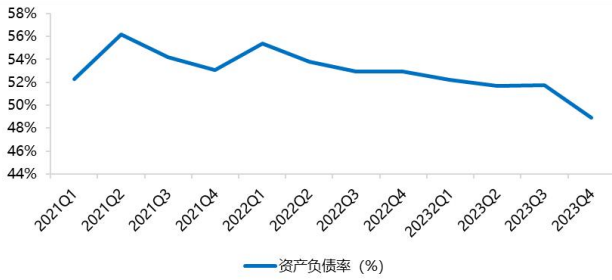
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



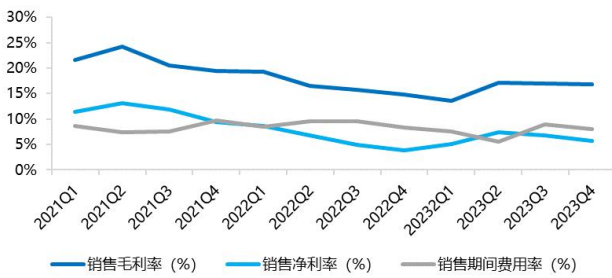
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



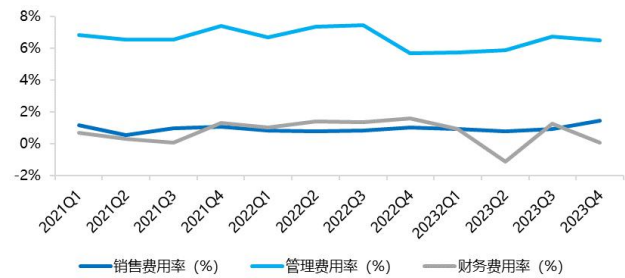
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



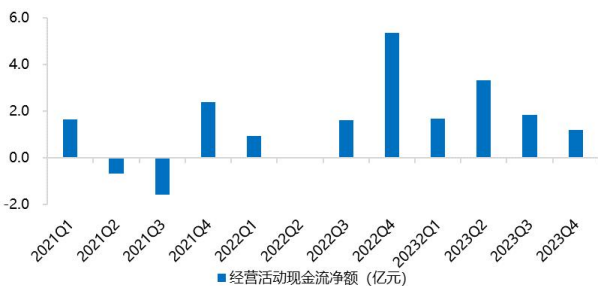
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023Q4 经营活动现金流净额 1.21 亿元



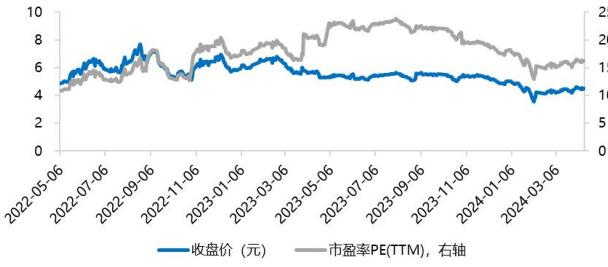
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



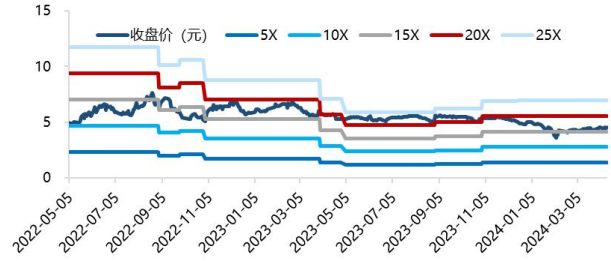
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19：海利得收盘价及 PE (TTM)



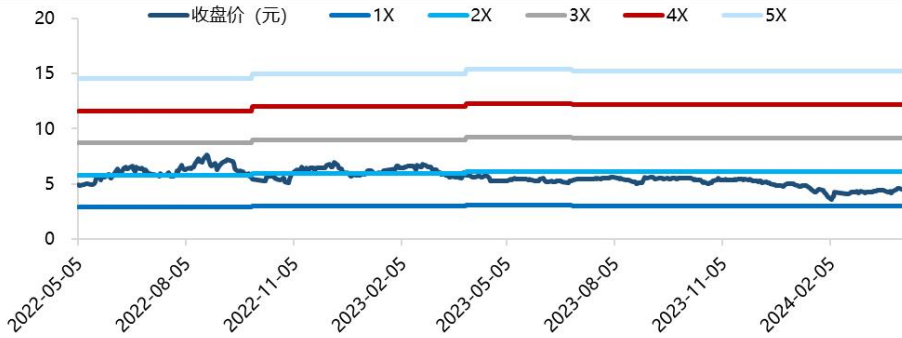
资料来源：wind，国海证券研究所（数据截至 2024/4/12）

图 20：海利得 PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所（数据截至 2024/4/12）

图 21：海利得 PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所（数据截至 2024/4/12）

3、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 63.03、71.61、82.10 亿元，归母净利润分别为 4.72、5.25、5.90 亿元，对应 PE 分别 11.15、10.03、8.93 倍。公司聚焦涤纶工业长丝、帘子布、塑胶材料，2023 年公司越南基地产能释放，有望凭借全球化布局稳步贡献业绩增量。公司复合新材料项目有序推进，随着产能陆续释放，有望贡献长期增量。首次覆盖，给予“买入”评级。

4、风险提示

新产能建设进度不达预期；宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；环保监管及能源管控政策变化。

附表：海利得盈利预测表

证券代码：	002206				股价：	4.52		投资评级：	买入		日期：	2024/04/12	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	11%	11%	11%	EPS	0.30	0.41	0.45	0.51				
毛利率	16%	17%	17%	16%	BVPS	3.17	3.59	4.04	4.55				
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值								
销售净利率	6%	7%	7%	7%	P/E	16.73	11.15	10.03	8.93				
成长能力					P/B	1.58	1.26	1.12	0.99				
收入增长率	2%	12%	14%	15%	P/S	1.04	0.84	0.73	0.64				
利润增长率	5%	35%	11%	12%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.76	0.82	0.83	0.88	营业收入	5622	6303	7161	8210				
应收账款周转率	7.35	7.58	7.64	7.70	营业成本	4713	5233	5968	6869				
存货周转率	4.46	4.55	4.47	4.61	营业税金及附加	35	32	40	46				
偿债能力					销售费用	57	59	67	79				
资产负债率	49%	49%	47%	46%	管理费用	186	198	224	262				
流动比	1.23	1.37	1.54	1.71	财务费用	16	53	46	34				
速动比	0.85	0.96	1.12	1.26	其他费用/（-收入）	164	220	246	269				
					营业利润	402	537	600	674				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-1	0	0	0				
现金及现金等价物	1541	2227	2926	3480	利润总额	401	537	600	674				
应收款项	917	1055	1150	1344	所得税费用	50	61	72	81				
存货净额	1021	1280	1389	1589	净利润	351	475	528	593				
其他流动资产	164	166	187	222	少数股东损益	2	3	3	4				
流动资产合计	3643	4728	5652	6634	归属于母公司净利润	349	472	525	590				
固定资产	2665	2691	2608	2473									
在建工程	582	453	377	320	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	348	354	351	349	经营活动现金流	808	805	850	897				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	349	472	525	590				
资产总计	7239	8227	8988	9776	少数股东损益	2	3	3	4				
短期借款	1965	2213	2403	2392	折旧摊销	379	413	424	437				
应付款项	629	821	837	986	公允价值变动	3	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-35	-155	-182	-223				
其他流动负债	362	412	439	496	投资活动现金流	-638	-305	-251	-240				
流动负债合计	2956	3447	3679	3874	资本支出	-184	-296	-246	-229				
长期借款及应付债券	519	519	519	519	长期投资	-20	-11	-1	-4				
其他长期负债	64	64	64	64	其他	-434	2	-5	-8				
长期负债合计	584	584	584	584	筹资活动现金流	-743	164	100	-104				
负债合计	3540	4030	4263	4458	债务融资	-510	247	190	-11				
股本	1165	1165	1165	1165	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	3699	4196	4725	5318	其它	-233	-83	-90	-93				
负债和股东权益总计	7239	8227	8988	9776	现金净增加额	-551	686	699	554				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。