

涤纶

海利得 (002206.SZ)

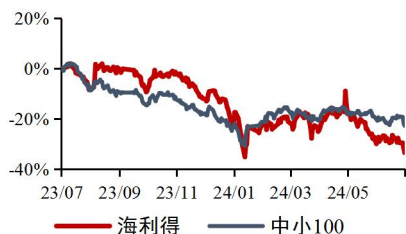
增持-B(维持)

动态更新：涤纶工业丝景气改善，布局越南出海优势显现

2024年7月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年7月24日

收盘价(元):	3.55
年内最高/最低(元):	5.75/3.47
流通A股/总股本(亿):	9.16/11.65
流通A股市值(亿):	32.52
总市值(亿):	41.34

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.06
摊薄每股收益(元):	0.06
每股净资产(元):	3.24
净资产收益率(%):	1.99

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

行业动态

➢ **帘子布与车用丝：新能源车渗透率提升及海外轮胎补库需求推动高景气。**2024年上半年国内新能源车出口量同比增长13.2%，产量同比增长30.1%，对涤纶帘子布及车用丝需求形成显著拉动。根据百川盈孚，受新能源车渗透率提升及国外轮胎厂补库需要，6月以来车用丝企业出现超卖现象，其中下游用于轮胎帘子布的高模低缩丝由于技术壁垒和认证要求较高，市场进入供不应求局面。百川盈孚统计6月末高模低缩丝价格约1.38万元，较年初增长25.5%。根据海关统计数据平台，2024年上半年国内涤纶帘子布出口量为8.38万吨，同比增长22.49%，其中6月出口量为1.48万吨，同比增长45.91%。2024年1-6月出口金额为14.53亿元，同比增长16.6%。

➢ **普通涤纶工业丝：国内外需求温和修复，行业集中度高促成企业挺价，后续盈利有望改善。**根据百川盈孚，2024年1-6月国内涤纶工业丝表观消费量为83.29万吨，累计同比增长15.8%。外需方面，根据海关数据统计，2024年1-6月涤纶工业丝出口同比增长3.67%。需求增长驱动库存去化，根据百川盈孚，截止2024年7月12日，国内涤纶工业丝库存约为14.43万吨，较年初下降21.7%，回落至2022年一季度水平。2023年二季度以来，受前期产能投放影响（2023年国内产能为34.27万吨，同比增长10.55%），国内涤纶工业丝竞争激烈，普通丝毛利处于亏损状态，头部企业产能利用率相对较高，中小产能面临较大出清压力，CR8由2022年72.8%上升至2023年的77.62%。2024年6月末以来，上游聚酯切片挺价，由于涤纶工业丝行业集中度较高，厂商推动工业丝提价减亏，7月19日行业理论亏损收窄至383元，较1月末减少约424元。

公司动态

➢ **覆盖全球头部轮胎客户，行业地位优势带来高盈利。有望受益于需求回暖。**公司长期深耕涤纶帘子布，2012年以来开始认证国际客户，目前客户覆盖米其林、普利司通、固特异等轮胎巨头。车用丝认证周期为1-3年不等，头部客户准入壁垒较高，公司打造切片、车用丝、帘子布一体化布局，品牌优势显著，2023年帘子布单吨售价约1.78万元，单吨毛利高于竞争对手，2024年上半年以来帘子布与车用丝需求转暖，公司有望受益。

➢ **23年反倾销税裁决影响有限，涤纶工业丝非欧美地区出口增长迅速，公司国际化领先布局转化为出口优势。**根据百川盈孚数据，2023年国内涤纶工业丝出口量为52万吨，同比下降0.56%，从结构看，美国出口量为5.1万吨，同比下降18.6%，欧洲出口量为15.2万吨，同比下降9.6%，非欧美地



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



区出口量同比增长 8.5%，其中越南出口量同比增长 36%，韩国出口量同比增长 13%。2024 年以来海外需求回暖，1-5 月国内向美国、韩国、越南、出口量同比增长 5.6%，14.2%，34.5%。2023 年下半年以来，公司 11 万吨越南涤纶工业丝产能已完全投产。与竞争对手相比，公司在 2023 年中的反倾销税裁定中税率最低，仅为 6.9%，竞争对手介于 9.7-23.7%，越南基地有助于公司承接更多的海外差异化丝需求，维持领先地位。目前公司越南 1.8 万吨高性能轮胎帘子布项目仍在推进，投产后有望增强成本优势，降低贸易摩擦风险。

### 投资建议

我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营收 60.58/63.77/66.02 亿元，同比增长 7.74%/5.28%/3.51%；实现归母净利润 4.2/4.59/4.87 亿元，同比增长 20.20%/9.29%/6.21%，对应 EPS 分别为 0.36/0.39/0.42 元，PE 为 10.13/9.27/8.73 倍，维持“增持-B”评级。

### 风险提示

**宏观环境风险：**当前国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，地缘政治冲突不断，可能导致上游供货不稳定、原材料价格上涨，下游需求降低的风险。

**行业内部竞争风险：**化纤行业产能过剩，公司以技术品质优势领先同行，差别化产品和服务是公司的核心竞争能力，但是激烈的市场竞争还是可能导致公司产品利润率下降的风险。

**光伏反射膜推广不及预期的风险：**目前公司光伏反射膜已经在海外项目落地，且在持续推进国内项目导入，由于光伏反射膜属于新兴技术，客户前期接受度存在不确定性，如果推进项目进度推迟，可能影响未来推广效果。

**汇率波动的风险：**公司出口销售主要以美元和欧元作为结算货币，汇率的波动，可能影响公司的盈利能力。

### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,512	5,622	6,058	6,377	6,602
YoY(%)	8.8	2.0	7.7	5.3	3.5
净利润(百万元)	332	349	420	459	487
YoY(%)	-42.2	5.1	20.2	9.3	6.2
毛利率(%)	16.6	16.2	16.4	16.5	16.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.30	0.36	0.39	0.42
ROE(%)	9.5	9.5	10.7	10.9	10.7
P/E(倍)	12.8	12.2	10.1	9.3	8.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	6.0	6.2	6.9	7.2	7.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3724	3643	3885	4166	4672
现金	1670	1541	1515	1831	2139
应收票据及应收账款	832	917	968	1017	1038
预付账款	92	114	108	126	116
存货	1091	1021	1247	1139	1330
其他流动资产	39	51	47	54	49
<b>非流动资产</b>	3761	3596	3607	3501	3288
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2880	2665	2739	2705	2569
无形资产	254	247	233	219	206
其他非流动资产	627	683	635	578	513
<b>资产总计</b>	7485	7239	7492	7667	7960
<b>流动负债</b>	3350	2956	3064	3057	3123
短期借款	2436	1965	1965	1965	1965
应付票据及应付账款	600	629	691	697	739
其他流动负债	314	362	408	394	418
<b>非流动负债</b>	611	584	480	376	272
长期借款	550	519	416	312	208
其他非流动负债	61	64	64	64	64
<b>负债合计</b>	3961	3540	3544	3433	3395
少数股东权益	6	9	12	15	19
股本	1168	1165	1165	1165	1165
资本公积	724	718	718	718	718
留存收益	1648	1822	2011	2266	2508
归属母公司股东权益	3518	3690	3935	4219	4546
<b>负债和股东权益</b>	7485	7239	7492	7667	7960

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	799	808	571	832	718
净利润	334	351	423	462	490
折旧摊销	358	378	304	339	365
财务费用	74	16	16	4	-11
投资损失	-1	13	4	0	4
营运资金变动	-21	-35	-176	27	-131
其他经营现金流	54	84	-0	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-438	-638	-319	-233	-157
<b>筹资活动现金流</b>	115	-743	-277	-283	-253
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.36	0.39	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.69	0.49	0.71	0.62
每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.17	3.38	3.62	3.90

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	5512	5622	6058	6377	6602
营业成本	4597	4713	5063	5326	5511
营业税金及附加	28	35	32	34	35
营业费用	47	57	64	67	70
管理费用	162	186	188	198	205
研发费用	214	164	156	164	170
财务费用	74	16	16	4	-11
资产减值损失	-44	-48	-52	-54	-56
公允价值变动收益	1	-3	0	-1	-1
投资净收益	1	-13	-4	-0	-4
<b>营业利润</b>	385	402	483	529	561
营业外收入	2	1	1	2	1
营业外支出	7	2	3	3	4
<b>利润总额</b>	379	401	482	527	559
所得税	45	50	59	65	69
<b>税后利润</b>	334	351	423	462	490
少数股东损益	2	2	3	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	332	349	420	459	487
EBITDA	871	886	875	946	993

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.8	2.0	7.7	5.3	3.5
营业利润(%)	-40.2	4.5	20.2	9.4	6.2
归属于母公司净利润(%)	-42.2	5.1	20.2	9.3	6.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.6	16.2	16.4	16.5	16.5
净利率(%)	6.0	6.2	6.9	7.2	7.4
ROE(%)	9.5	9.5	10.7	10.9	10.7
ROIC(%)	6.9	7.1	7.8	8.0	8.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.9	48.9	47.3	44.8	42.7
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	6.5	7.7	7.7	7.7	7.7
<b>估值比率</b>					
P/E	12.8	12.2	10.1	9.3	8.7
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.5	6.0	6.0	5.1	4.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

