

24H1 业绩符合预期，越南基地效益逐步释放

2024 年 09 月 01 日

► **事件。**2024 年 8 月 31 日，公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营收 28.77 亿元，同比增长 3.86%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比增长 10.39%；实现扣非后归母净利润 1.87 亿元，同比增长 3.44%。其中 24Q2，公司实现营收 14.96 亿元，同比增长 5.44%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 9.95%，环比增长 53.81%；实现扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比降低 0.21%，环比增长 45.78%。

► **工业丝下游需求增长强劲，越南基地全球化优势持续凸显。**据百川盈孚，2024 年上半年国内涤纶工业丝表观消费量为 83.29 万吨，同比增长 15.80%，下游需求伴随着新能源汽车市场的快速增长以及海外轮胎制造商的库存补充需求增加呈现较为强劲的增长趋势。公司涤纶工业丝产品已获得主流客户多年认证，产品性能优势明显，产能持续满产，其中越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目同样满产满销，上半年实现盈利 0.42 亿元。未来伴随着各汽车产业链企业布局越南，在享受越南税收政策的情况下，越南基地有助于公司承接更多的海外差异化产品需求，更好地响应市场需求，提高利润率水平。

► **帘子布降本增效趋势加剧，一体化+差异化+全球化坚固竞争实力。**近年来受益于发达国家汽车保有量的提升以及新兴发展中国家持续增长的新车需求，加之我国轮胎企业积极开拓海外市场，帘子布出口量保持不断增长。据海外统计数据平台，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%。但同时，伴随着新一轮产能投放周期开启，轮胎产业链的“价格战”持续升级，对帘子布厂商的成本控制和市场策略提出了新的要求。公司涤纶帘子布由自产的高模低收缩丝制作而成，已成功进入多家国际一线品牌轮胎厂商的供应商体系，此外 1.8 万吨高性能轮胎帘子布越南（一期）项目已完成前期工作，伴随该项目的投产，将进一步优化公司的全球供应格局，增强公司的国际竞争力。

► **塑胶材料产品多元化布局，致力于打造新的业绩增长极。**公司塑胶材料主要为数码喷绘材料系列、涂层材料系列和装饰材料系列。作为国内广告材料产业的奠基者和开拓者，公司产品在全球市占率及品牌知名度均保持行业领先水平，基于传统业务下，公司还在光伏反射材料、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的逐步增长和创新突破，有望打造公司新的业绩增长极。

► **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 2024-2026 年将实现归母净利 4.36 亿元、4.81 亿元和 5.21 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.41 元和 0.45 元，对应 8 月 30 日收盘价的 PE 分别为 10、9 和 8 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	436	481	521
增长率 (%)	5.1	24.9	10.3	8.2
每股收益 (元)	0.30	0.38	0.41	0.45
PE	12	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.71 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

- 海利得 (002206.SZ) 2023 年年报点评：23Q4 归母净利同比高增，产能扩产+新材料转型利好长期发展-2024/04/16
- 海利得 (002206.SZ) 2023 年三季度点评：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	48	43	50
资产减值损失	-30	-30	-30	-30
投资收益	-13	-14	-14	-14
营业利润	402	501	553	598
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	401	501	553	598
所得税	50	63	69	75
净利润	351	439	484	524
归属于母公司净利润	349	436	481	521
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	1,642	1,899	2,161
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	45	45	46
流动资产合计	3,643	3,731	3,999	4,293
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	3,621	3,621	3,621
资产合计	7,239	7,352	7,620	7,914
短期借款	1,965	2,063	2,063	2,063
应付账款及票据	629	635	635	643
其他流动负债	362	503	504	508
流动负债合计	2,956	3,201	3,203	3,214
长期借款	519	148	148	148
其他长期负债	64	63	63	63
非流动负债合计	584	211	211	211
负债合计	3,540	3,411	3,413	3,424
股本	1,165	1,162	1,162	1,162
少数股东权益	9	11	14	17
股东权益合计	3,699	3,941	4,207	4,489
负债和股东权益合计	7,239	7,352	7,620	7,914

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	24.94	10.30	8.20
盈利能力 (%)				
毛利率	16.18	17.93	18.62	19.21
净利润率	6.21	7.53	8.22	8.73
总资产收益率 ROA	4.82	5.93	6.31	6.58
净资产收益率 ROE	9.46	11.10	11.48	11.64
偿债能力				
流动比率	1.23	1.17	1.25	1.34
速动比率	0.84	0.82	0.90	0.98
现金比率	0.52	0.51	0.59	0.67
资产负债率 (%)	48.90	46.40	44.79	43.27
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	0.78	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.38	0.41	0.45
每股净资产	3.18	3.38	3.61	3.85
每股经营现金流	0.70	0.83	0.83	0.87
每股股利	0.15	0.19	0.21	0.22
估值分析				
PE	12	10	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	6.76	5.60	5.26	4.96
股息收益率 (%)	4.04	5.06	5.58	6.04

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	351	439	484	524
折旧和摊销	379	389	406	416
营运资金变动	-35	-9	-58	-70
经营活动现金流	808	961	967	1,007
资本开支	-184	-387	-404	-415
投资	-20	1	0	0
投资活动现金流	-638	-429	-418	-429
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-510	-154	0	0
筹资活动现金流	-743	-430	-292	-315
现金净流量	-551	101	257	263

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