

信义山证汇通天下

证券研究报告

涤纶

海利得 (002206.SZ)

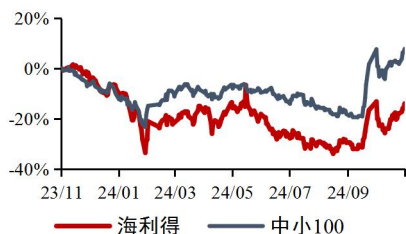
增持-A(上调)

业绩同比正增，积极布局 PPS 长丝等特种高分子材料

2024 年 11 月 8 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 11 月 7 日

收盘价(元):	4.48
年内最高/最低(元):	5.51/3.42
流通A股/总股本(亿):	9.16/11.62
流通A股市值(亿):	41.04
总市值(亿):	52.07

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元):	0.26
摊薄每股收益(元):	0.26
每股净资产(元):	3.27
净资产收益率(%):	7.82

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件

➤ 公司第三季度业绩同比正增。公司公布 2024 年前三季度业绩，前三季度实现营收 43.68 亿元，同比增长 2.5%，实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 8.94%。第三季度公司实现营收 14.91 亿元，同比下降 0.05%，环比下降 0.31%。实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 6.45%，环比下降 7.05%。毛利率为 15.8%，同比下降 1.11pct，环比下降 0.35pct；净利率为 7.18%，同比提升 0.41pct，环比下降 0.53pct。根据海关数据，第三季度国内涤纶工业丝出口量为 13.24 万吨，同比增长 3.8%，环比下降 7.3%；涤纶工业丝出口均价为 10132 元/吨，同比下降 4.6%，环比提升 1.1%。

积极布局 PPS 长丝等特种高性能纤维，已实现产品落地

➤ 研究院布局特种高性能纤维，下游应用涵盖新能源车、低空经济、氢能等新兴领域：根据公司 10 月 31 日投资者关系活动记录表，公司研究院承担两大职责：1) 承担事业部短期研发项目；2) 积极布局中长期研发规划，以聚苯硫醚（PPS）长丝为代表的特种高分子材料的开发正逐步量产落地。基于在高性能纤维领域的研发能力和生产能力，公司研究院重点关注特种高性能纤维。特种高性能纤维具备优异的强度、模量、耐温性和耐化学性，下游应用涵盖传统领域（海洋缆绳、运动服装、医疗用品等）和新兴领域（航空航天、新能源汽车、低空经济、5G/6G 电子通讯、毫米波雷达、超细超薄线路板，以及氢能源）。

➤ PPS 长丝阻燃和耐化学性能优异，在新兴应用领域具备潜力。公司 PPS 长丝已实现落地。根据《高性能化学纤维生产及应用》，在热塑性高分子材料中，PPS 纤维具备优异的阻燃性能（极限氧指数达 35%）、耐化学腐蚀性能（200℃ 以下不溶于已知溶剂，仅次于聚四氟乙烯纤维），因此可应用于化工过滤、电解制氢隔膜、电池隔膜、特种防护服、汽车内饰配件以及作为高性能复材使用。根据 Market.us 数据，2023 年全球 PPS 市场规模约 15.82 亿美元，2023-2032 年区间 CAGR=9%。根据《聚苯硫醚长丝的研究现状及其应用进展》，国外 PPS 市场中纤维用量占比为 5-10%，而国内 PPS 纤维使用量占全球的 60%，PPS 纤维国产替代空间广阔。根据公司 10 月 31 日投资者关系活动记录表，目前公司已实现 PPS 长丝落地，2023 年开始逐步放量。

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 3.92/4.29/4.56 亿元，同比增长 12.37%/9.37%/6.21%，对应 EPS 分别为 0.34/0.37/0.39 元，PE 为



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



13.27/12.13/11.42 倍，考虑到公司切入成长性较强的特种高性能纤维领域，且已实现产品落地，我们将公司评级上调至“增持-A”。

风险提示

宏观环境风险；行业内部竞争风险；新材料、光伏反射膜推广不及预期的风险；汇率波动的风险；越南基地扩产不及预期的风险。

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	392	429	456
YoY(%)	-42.2	5.1	12.4	9.4	6.2
毛利率(%)	16.6	16.2	16.4	16.5	16.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.30	0.34	0.37	0.39
ROE(%)	9.5	9.5	10.1	10.4	10.3
P/E(倍)	15.7	14.9	13.3	12.1	11.4
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
净利率(%)	6.0	6.2	6.5	6.7	6.9

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
流动资产	3724	3643	3851	4103	4578
现金	1670	1541	1481	1768	2045
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
非流动资产	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
资产总计	7485	7239	7458	7604	7866
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	3961	3540	3544	3433	3395
少数股东权益	6	9	12	15	18
股本	1168	1165	1162	1162	1162
资本公积	724	718	714	714	714
留存收益	1648	1822	1999	2237	2463
归属母公司股东权益	3518	3690	3902	4157	4453
负债和股东权益	7485	7239	7458	7604	7866

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	799	808	544	804	689
净利润	334	351	396	432	459
折旧摊销	358	378	304	339	365
财务费用	74	16	17	6	-9
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
投资活动现金流	-438	-638	-319	-233	-157
筹资活动现金流	115	-743	-284	-284	-255
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.34	0.37	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	0.70	0.47	0.69	0.59
每股净资产(最新摊薄)	3.03	3.18	3.36	3.58	3.83

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5512	5622	6058	6377	6602
营业成本	4597	4713	5063	5326	5511
营业税金及附加	28	35	33	34	36
营业费用	47	57	66	70	72
管理费用	162	186	208	219	227
研发费用	214	164	164	172	178
财务费用	74	16	17	6	-9
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
营业利润	385	402	452	495	525
营业外收入	2	1	1	2	1
营业外支出	7	2	3	3	4
利润总额	379	401	450	493	523
所得税	45	50	55	61	64
税后利润	334	351	396	432	459
少数股东损益	2	2	3	3	3
归属母公司净利润	332	349	392	429	456
EBITDA	871	886	844	914	959

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.8	2.0	7.7	5.3	3.5
营业利润(%)	-40.2	4.5	12.4	9.5	6.2
归属于母公司净利润(%)	-42.2	5.1	12.4	9.4	6.2
获利能力					
毛利率(%)	16.6	16.2	16.4	16.5	16.5
净利率(%)	6.0	6.2	6.5	6.7	6.9
ROE(%)	9.5	9.5	10.1	10.4	10.3
ROIC(%)	6.9	7.1	7.4	7.7	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	48.9	47.5	45.1	43.2
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
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
估值比率					
P/E	15.7	14.9	13.3	12.1	11.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.6	7.1	7.4	6.4	5.7

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。本报告清晰准确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，本报告的任一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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

