

基础化工

2025 年 04 月 07 日

海利得 (002206)

——工业丝盈利逐季改善，帘子布需求保障，主业稳健增长，新材料布局持续推进

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 03 日

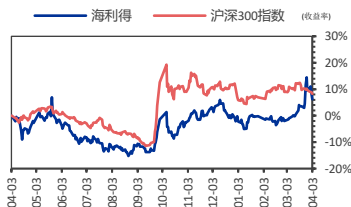
收盘价 (元)	4.83
一年内最高/最低 (元)	5.64/3.42
市净率	1.4
股息率% (分红/股价)	3.11
流通 A 股市值 (百万元)	4,425
上证指数/深证成指	3,342.01/10,365.73

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	3.36
资产负债率%	46.67
总股本/流通 A 股 (百万)	1,162/916
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

赵文琪 A0230523060003
zhaowq@swsresearch.com
马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

赵文琪
(8621)23297818x
zhaowq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**2024 年实现收入 59.01 亿元 (YoY+5%)，实现归母净利润 4.11 亿元 (YoY+17.6%)，实现扣非归母净利润 4.00 亿元 (YoY+13%)；其中 24Q4 实现收入 15.33 亿元 (YoY+12.7%，QoQ+2.8%)，实现归母净利润 1.14 亿元 (YoY+48.1%，QoQ+6.82%)，实现扣非归母净利润 1.16 亿元 (YoY+47.5%，QoQ+19.9%)，业绩符合预期。四季度收入创历史新高，盈利表现较好，得益于普通工业丝价格及盈利回暖，公司越南工厂优势逐步显现。分红方面，持续股利支付率约 50%。
- **涤纶工业丝行业地位稳固，销量稳步提升，帘子布维持较好需求满产满销，塑胶材料收入稳步提升。**
1) 涤纶工业丝：24 年公司涤纶工业丝收入约 27.54 亿元 (YoY+5.65%)，主要由于公司积极拓展客户提升销量，以及越南基地工业丝满产及结构改善，带来销量同比增加 7.7%至 24.6 万吨，产品均价受原料 PTA 等价格下行影响，同比微降 1.9%至 1.12 万元/吨，毛利率同比微降 0.44pct 至 16.05%。越南 11 万吨工业丝 24 年创造盈利约 1 亿元 (23 年盈利约 2381 万元)，欧盟及美国对中国涤纶工业丝税率的逐步加征，公司越南基地优势将逐步显现。**2) 帘子布：**24 年公司帘子布收入约 13.01 亿元 (YoY+9.9%)，主要由于下游轮胎需求稳健，公司帘子布供不应求，产能利用率约 115%，24 年销量约 7.38 万吨，同比提升约 11%，毛利率受国内外客户结构原因同比微降 0.51pct 至 23.8%。**3) 其余板块：**灯箱广告材料、PVC 膜、石塑地板收入分别约 6.01、3.35、2.70 亿元，同比分别变动+14.4%、-9.8%、+18.5%。整体公司 24 年毛利率同比微降 0.14pct 至 16.04%，费用率相对稳定，24 年净利润率同比提升 0.74pct 至 6.98%。
- **Q4 收入创新高，工业丝行业逐步回暖，叠加公司持续差异化定位，车用丝占比逐步提升，帘子布及塑胶材料持续增长。**依据卓创数据，涤纶工业丝市场价格从 9 月底约 7800 元/吨逐步提升至 12 月底 8400 元/吨，同时吨毛利亏损程度逐步缩窄，逐步在 25Q1 回正，此外，行业开工率在 2024 年呈现逐季度提升的趋势，至 24 年底达到接近 80%，24 年行业暂无新增产能，价格及价差有望持续修复。帘子布下游需求得以保障，同时公司持续优化销售结构。24Q4 毛利率同环比分别提升 0.18pct、1.27pct 至 17.07%，带动净利润率同环比增长 1.77pct、0.27pct 至 7.45%。
- **在建工程基本转固，后续主要增量来自研究院新材料及越南帘子布项目。**截止 2024 年底，公司固定资产和在建工程分别较年初增加 3.53 亿元、减少 4.55 亿元，主要为总部大楼及华邑酒店项目完工转固 (约 5.8 亿元)。另外，24 年公司投资建设的研发中心进入装修阶段和中试设备安装阶段，研究院在产品核心技术、产业化推进等方面均有所突破，其中包括 PPS 特种纤维实现小批量出货、打通 30 吨/年 LCP 高性能纤维中试全工艺流程、完成 LCP 膜后处理及 FCCL 小试产线设计、LCP、PLA、PA46 等高性能纤维市场推广启动等，此外光伏反射膜材料已完成 III 代技术迭代，性能指标达到国际领先水平，后续公司新材料有望多点开花。此外，越南 1.8 万吨高性能轮胎帘子布越南 (一期) 项目已完成初期设计、规划、平面布置等前期工作，我们预计于 26 年下半年投产，越南帘子布将更有效供应本地及海外客户，更好应对贸易壁垒。
- **盈利预测与估值：**维持 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计三年归母净利润约 4.6、5.3、5.8 亿元，对应 PE 约 12、11、10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料幅度波动影响盈利水平；新项目进展不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,622	5,901	6,454	6,780	7,109
同比增长率 (%)	2.0	5.0	9.4	5.0	4.9
归母净利润 (百万元)	349	411	461	531	577
同比增长率 (%)	5.1	17.6	12.4	15.1	8.6
每股收益 (元/股)	0.30	0.35	0.40	0.46	0.50
毛利率 (%)	16.2	16.0	16.9	17.0	17.3
ROE (%)	9.5	10.5	10.8	11.0	10.7
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,622	5,901	6,454	6,780	7,109
其中: 营业收入	5,622	5,901	6,454	6,780	7,109
减: 营业成本	4,713	4,955	5,364	5,625	5,882
减: 税金及附加	35	35	38	40	42
主营业务利润	874	911	1,052	1,115	1,185
减: 销售费用	57	62	71	75	78
减: 管理费用	186	190	207	217	227
减: 研发费用	164	174	200	203	213
减: 财务费用	16	29	40	40	25
经营性利润	451	456	534	580	642
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	4	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-30	-21	-20	0	0
加: 投资收益及其他	3	25	8	20	10
营业利润	402	458	523	600	650
加: 营业外净收入	-1	2	0	0	0
利润总额	401	459	523	600	650
减: 所得税	50	48	60	67	72
净利润	351	412	463	533	578
少数股东损益	2	1	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	349	411	461	531	577

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。