

25H1 利润高增势劲，越南+新材料拓未来空间

2025 年 09 月 01 日

➤ **事件。**2025 年 8 月 30 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营收 29.21 亿元，同比增长 1.55%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 56.16%；实现扣非后归母净利润 3.45 亿元，同比增长 84.88%。其中 2025Q2，公司实现营收 14.68 亿元，同比降低 1.85%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 36.14%，环比增长 12.00%；实现扣非后归母净利润 1.96 亿元，同比增长 76.91%，环比增长 31.23%。

➤ **涤纶工业长丝收入及毛利率宽幅提升。**分产品来看，2025 上半年，涤纶工业丝、轮胎帘子布分别实现营业收入 14.68 亿元、6.21 亿元，相较同期分别同比增长 11.30%、降低 4.57%；分别实现毛利率为 22.63%、25.10%，相较同期分别增加 6.36 个百分点、2.17 个百分点。

➤ **越南基地效益持续兑现，未来成长空间可期。(1) 现有项目：**2025 年上半年，越南年产 11 万吨差异化涤纶工业丝（一期）满产满销，收益 1.25 亿元；依托越南基地的产能及税收优势，**美国市场销量同比增超 30%**，此外越南基地差异率持续提升，并且绿色可持续产品矩阵成型，物理法和化学法再生工业丝实现批量供货。此外，越南基地 1.8 万吨高性能轮胎帘子布（一期）项目正推进，投产后将优化全球供应链布局。**(2) 新建项目：**据 2025 年 7 月 11 日公告，公司拟在越南实施纺丝二期及配套聚酯切片项目，规划年产 10 万吨差异化涤纶工业长丝、2 万吨差别化尼龙工业长丝、25 万吨聚酯切片，建设期 5 年。新项目将发挥越南投资优势、把握市场机遇，且首次布局尼龙工业长丝，有助于提升高端化学纤维领域规模实力、丰富产品序列。

➤ **立足客户需求，深耕新材料和新产品研发。**公司依托省级重点研究院、技术中心、研发中心及博士后工作站等载体，持续研发有市场前景和竞争力的新产品、新技术、新工艺。2025 年上半年，总投资 1.32 亿元、面积 25000 m² 的研发中心主体结构基本完工；研究院在核心技术及产业化上取得突破，如 PPS 特种纤维批量出货、LCP 高性能纤维小批量出货，完成通讯电子用 LCP 膜后处理及 FCCL 产线搭建，PEEK、PLA、RAYON 等高性能纤维研发和市场推进按计划进行。这些研发成果与前瞻布局，彰显了公司在高端材料研发领域的突破，为向科技型新材料企业转型提供有力支撑。

➤ **投资建议：**公司是国内涤纶工业丝差异化龙头企业，越南工厂布局具备长期战略优势，新材料打开远期成长空间，未来业绩发展受益下游发展快速增长。我们预计公司 2025-2027 年将实现归母净利润 5.62 亿元、6.28 亿元和 7.07 亿元，EPS 分别为 0.48 元、0.54 元和 0.61 元，对应 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 13、12 和 10 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、行业竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,901	6,474	6,952	7,467
增长率 (%)	5.0	9.7	7.4	7.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	411	562	628	707
增长率 (%)	17.6	37.0	11.7	12.5
每股收益 (元)	0.35	0.48	0.54	0.61
PE	17	13	11	10
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.14 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@glms.com.cn

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@glms.com.cn

相关研究

1.海利得 (002206.SZ) 2025 年半年度业绩预增公告点评：25H1 利润预期亮眼，越南+新材料双轮驱动公司未来-2025/07/11

2.海利得 (002206.SZ) 2024 年年报点评：乘新材料东风，公司业绩稳健上扬-2025/04/03

3.海利得 (002206.SZ) 2024 年半年报点评：24H1 业绩符合预期，越南基地效益逐步释放-2024/09/01

4.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

5.海利得 (002206.SZ) 2023 年三季报点评：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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,901	6,474	6,952	7,467
营业成本	4,955	5,245	5,605	5,992
营业税金及附加	35	41	44	47
销售费用	62	65	70	75
管理费用	190	207	219	235
研发费用	174	189	203	218
EBIT	492	725	808	897
财务费用	29	49	55	52
资产减值损失	-21	-32	-34	-36
投资收益	1	-16	-17	-18
营业利润	458	629	703	791
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	459	629	703	791
所得税	48	65	73	82
净利润	412	564	630	709
归属于母公司净利润	411	562	628	707
EBITDA	863	1,098	1,185	1,276

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,189	1,480	1,742	1,966
应收账款及票据	945	990	1,063	1,142
预付款项	100	113	120	129
存货	1,026	1,055	1,127	1,205
其他流动资产	581	562	563	529
流动资产合计	3,841	4,199	4,615	4,971
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,018	3,061	3,089	3,108
无形资产	239	239	239	239
非流动资产合计	3,509	3,531	3,531	3,531
资产合计	7,350	7,730	8,146	8,501
短期借款	1,932	1,932	1,932	1,932
应付账款及票据	679	719	768	821
其他流动负债	366	386	401	305
流动负债合计	2,977	3,037	3,101	3,058
长期借款	393	393	393	393
其他长期负债	60	57	57	57
非流动负债合计	454	450	450	450
负债合计	3,431	3,487	3,551	3,508
股本	1,162	1,162	1,162	1,162
少数股东权益	9	11	13	15
股东权益合计	3,920	4,243	4,595	4,993
负债和股东权益合计	7,350	7,730	8,146	8,501

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	4.96	9.71	7.37	7.41
EBIT 增长率	13.33	47.24	11.52	10.92
净利润增长率	17.58	37.00	11.71	12.50
盈利能力 (%)				
毛利率	16.04	18.99	19.37	19.75
净利率	6.96	8.69	9.04	9.47
总资产收益率 ROA	5.59	7.28	7.71	8.31
净资产收益率 ROE	10.50	13.29	13.71	14.20
偿债能力				
流动比率	1.29	1.38	1.49	1.63
速动比率	0.90	0.99	1.08	1.18
现金比率	0.40	0.49	0.56	0.64
资产负债率 (%)	46.67	45.11	43.59	41.26
经营效率				
应收账款周转天数	49.53	47.95	47.27	47.26
存货周转天数	74.37	71.43	70.08	70.07
总资产周转率	0.81	0.86	0.88	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.48	0.54	0.61
每股净资产	3.36	3.64	3.94	4.28
每股经营现金流	0.56	0.87	0.87	0.86
每股股利	0.18	0.24	0.27	0.30
估值分析				
PE	17	13	11	10
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.23	7.25	6.72	6.24
股息收益率 (%)	2.93	3.90	4.35	4.90

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	412	564	630	709
折旧和摊销	371	373	377	379
营运资金变动	-201	-60	-147	-235
经营活动现金流	648	1,015	1,006	1,004
资本开支	-178	-371	-375	-377
投资	-515	0	0	0
投资活动现金流	-69	-406	-391	-395
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-218	0	0	0
筹资活动现金流	-388	-318	-352	-385
现金净流量	201	290	262	224

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048