

信义山证汇通天下

证券研究报告

涤纶

海利得 (002206.SZ)

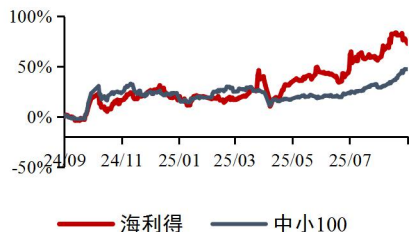
买入-B(上调)

越南基地业绩同比增长 196%，迈向平台型新材料企业发展之路

2025 年 9 月 2 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 9 月 1 日

收盘价（元）：	6.14
年内最高/最低（元）：	6.69/3.47
流通 A 股/总股本（亿）：	8.65/11.62
流通 A 股市值（亿）：	53.11
总市值（亿）：	71.36

基础数据：2025 年 6 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）：	3.29
净资产收益率（%）：	7.78

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

事件描述

➢ 公司公布 2025 年中报业绩，净利润同比增长 56%。2025 年上半年，公司实现营业收入 29.21 亿元，同比增加 1.55%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增加 56.16%。2025Q2，公司实现营业收入 14.68 亿元，同比减少 1.85%，环比增长 1.06%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 36.14%，环比增长 12%。

事件点评

➢ 越南基地收益同比增长 196%，越南帘子布一期及工业丝二期项目有望进一步打开成长空间。报告期内，公司越南年产 11 万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目实现满产满销，基于自身产能国际布局的优势以及越南税收优惠政策，2025 年上半年美国市场销量较去年同期增幅超 30%。2025 年上半年越南基地实现收益 1.25 亿，同比增长 196%，环比增长 116%。公司产品差异化率进一步提升，同时，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商业化批量供货。1.8 万吨高性能轮胎帘子布越南（一期）项目正在土建阶段将有序推进。根据公司《关于在越南实施纺丝二期及配套聚酯切片项目暨越南生产基地扩建的公告》，公司拟新建年产 10 万吨差别化涤纶工业丝、2 万吨差别化尼龙工业丝及 25 万吨聚酯切片，投产后有望实现营收 3.48 亿美元，利润总额 0.51 亿美元，公司成长空间进一步打开。

➢ 涤纶工业丝行业率先“反内卷”，普通丝毛利同比大幅改善，车用丝需求强劲。随着涤纶工业丝产能扩张期的结束，以及下游多元化应用需求的拉动，行业供需格局持续优化。截止 2025 年 8 月 22 日，根据百川盈孚，涤纶工业丝普通丝单吨毛利为 624 元，比去年同期增长 762 元。此外，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，涤纶车用丝需求增长强劲。

➢ 研究院突破 PPS、LCP、PEEK、PLA、RAYON 等纤维及膜材料技术，打造平台型新材料企业。展望未来，公司将升级为科技型高精尖专一体化解决方案提供商。报告期内，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 特种纤维实现批量供货、LCP 高性能纤维实现小批量出货、完成通讯电子材料 LCP 膜的后处理以及 FCCL 产线的产线搭建、PEEK、PLA、RAYON 等高性能纤维研发和市场按计划有序推进等。在人形机器人应用方向，公司会持续跟进行业需求，适时推进定制化产品开发。

➢ 公司布局新材料潜在应用场景如下：PPS 特种纤维：主要用于工业过滤、纺织、航空航天等领域；LCP 纤维：应用于高速电路板基材、线缆绳索等；



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

LCP 薄膜：应用于柔性电路板基材、耳机振膜、脑机接口等；**PLA 纤维：**得益于易加工及生物可降解性，PLA 纤维可用于 3D 打印，目前国内企业苏州艾普创已开发 PLA 纤维用于文创及潮玩产品创作。

投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 59.07/61.19/64.14 亿元，同比增长 0.10%/3.60%/4.82%；实现归母净利润 5.95/6.5/7.06 亿元，同比增长 45.04%/9.13%/8.68%，对应 EPS 分别为 0.51/0.56/0.61 元，PE 为 12.33/11.30/10.40 倍，考虑到公司出海优势持续凸显以及新材料领域的积极进展，上调为“买入-B”评级。

风险提示

➤ 越南基地建设进度不及预期；新材料商业化进展不及预期；涤纶工业丝及帘子布行业竞争加剧风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,622	5,901	5,907	6,119	6,414
YoY(%)	2.0	5.0	0.1	3.6	4.8
净利润(百万元)	349	411	595	650	706
YoY(%)	5.1	17.6	45.0	9.1	8.7
毛利率(%)	16.2	16.0	19.7	19.9	20.1
EPS(摊薄/元)	0.30	0.35	0.51	0.56	0.61
ROE(%)	9.5	10.5	13.9	13.6	13.3
P/E(倍)	21.0	17.9	12.3	11.3	10.4
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
净利率(%)	6.2	7.0	10.1	10.6	11.0

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3643	3841	4365	5134	5652
现金	1541	1189	1834	2339	2919
应收票据及应收账款	917	945	919	1012	1012
预付账款	114	100	114	108	125
存货	1021	1026	934	1091	1028
其他流动资产	51	581	564	584	569
非流动资产	3596	3509	3198	3005	2839
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2665	3018	2738	2556	2400
无形资产	247	239	224	211	197
其他非流动资产	683	252	237	238	242
资产总计	7239	7350	7564	8139	8491
流动负债	2956	2977	2879	3048	2951
短期借款	1965	1932	1932	1932	1932
应付票据及应付账款	629	679	573	720	633
其他流动负债	362	366	373	396	385
非流动负债	584	454	375	297	218
长期借款	519	393	315	236	158
其他非流动负债	64	60	60	60	60
负债合计	3540	3431	3254	3345	3169
少数股东权益	9	9	13	16	20
股本	1165	1162	1162	1162	1162
资本公积	718	714	714	714	714
留存收益	1822	2058	2395	2726	3091
归属母公司股东权益	3690	3910	4297	4778	5303
负债和股东权益	7239	7350	7564	8139	8491

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	808	648	916	866	975
净利润	351	412	599	653	710
折旧摊销	378	369	320	329	346
财务费用	16	29	-5	-28	-51
投资损失	13	-1	-1	3	4
营运资金变动	-35	-201	1	-94	-36
其他经营现金流	84	40	2	3	4
投资活动现金流	-638	-69	-11	-141	-187
筹资活动现金流	-743	-388	-261	-219	-209
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.35	0.51	0.56	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.56	0.79	0.74	0.84
每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.36	3.70	4.11	4.56

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5622	5901	5907	6119	6414
营业成本	4713	4955	4744	4901	5128
营业税金及附加	35	35	40	41	43
营业费用	57	62	59	61	64
管理费用	186	190	197	204	214
研发费用	164	174	177	184	192
财务费用	16	29	-5	-28	-51
资产减值损失	-48	-16	-17	-17	-18
公允价值变动收益	-3	-7	-2	-3	-4
投资净收益	-13	1	1	-3	-4
营业利润	402	458	677	735	799
营业外收入	1	4	2	2	2
营业外支出	2	2	3	4	3
利润总额	401	459	676	733	799
所得税	50	48	77	80	89
税后利润	351	412	599	653	710
少数股东损益	2	1	3	3	3
归属母公司净利润	349	411	595	650	706
EBITDA	886	936	1080	1126	1189

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	5.0	0.1	3.6	4.8
营业利润(%)	4.5	13.9	47.9	8.5	8.8
归属于母公司净利润(%)	5.1	17.6	45.0	9.1	8.7
获利能力					
毛利率(%)	16.2	16.0	19.7	19.9	20.1
净利率(%)	6.2	7.0	10.1	10.6	11.0
ROE(%)	9.5	10.5	13.9	13.6	13.3
ROIC(%)	7.1	8.0	10.1	10.1	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	48.9	46.7	43.0	41.1	37.3
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	7.7	7.6	7.6	7.6	7.6
估值比率					
P/E	21.0	17.9	12.3	11.3	10.4
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.5	8.6	6.8	6.0	5.2

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

