

002206.SZ

买入

原评级：买入

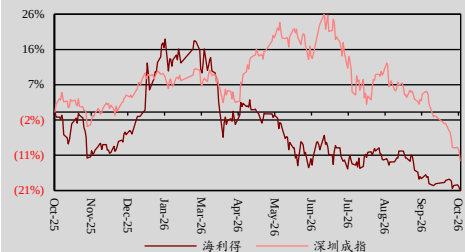
市场价格：人民币 4.76

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司越南 1.8 万吨高性能轮胎帘子布项目建设已进入尾声；工业丝及聚酯项目土建工程主体结构施工已全面展开。我们认为越南项目投产后有望贡献确定性增量，看好公司主业稳健发展以及新材料布局有序推进，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(22.5)	(4.2)	(7.2)	(21.8)
相对深圳成指	(4.6)	13.0	12.0	(9.2)

发行股数(百万)	1,162.03
流通股(百万)	1,061.63
总市值(人民币 百万)	5,531.25
3 个月日均交易额(人民币 百万)	42.52
主要股东(%)	
高利民	17.31

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以 2026 年 10 月 22 日收市价为标准

相关研究报告

《海利得》20250424
《海利得》20240425
《海利得》20231113

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

基础化工：化学纤维

证券分析师：余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

海利得

工业丝行业景气度偏好，公司越南帘子布投产在即、新材料业务有序推进

公司越南 1.8 万吨高性能轮胎帘子布项目建设进入尾声，工业丝及聚酯项目土建工程主体结构施工已全面展开，越南项目投产后有望贡献确定性增量。行业层面，今年工业丝市场价格上行，行业景气度持续偏好。看好公司主业稳健发展以及新材料布局有序推进，维持买入评级。

支撑评级的要点

- **工业丝行业景气度偏好。**根据百川盈孚，2026 年地缘局势使原料市场整体支撑高位，同时工业丝市场继续贯彻实施减产保价策略，工业丝价格波动上行，市场景气度持续偏好。截至 10 月 21 日，华东地区涤纶工业丝普通高强 1,000D 市场均价为 1.11 万元/吨（同比+28.86%）；切片纺行业平均利润为 1,790.71 元/吨（同比+1,158.77 元/吨）。供应方面，年内涤纶工业丝市场延续前期减产保价策略，结合保证金制度执行，行业协同力进一步增强，截至 10 月 21 日涤纶工业丝整体开工维持在 66.63% 的较低水平。需求方面，2026 年 1-9 月涤纶工业丝累计进口总量 1.05 万吨（同比+5.36%），累计出口总量 42.65 万吨（同比+4.37%）。年内北美、欧洲轮胎企业补库存周期开启，海外新能源汽车产量上行，叠加中国车企出海、外资车企东南亚建厂，配套车用涤纶工业丝需求同步走高；全球基建复苏，中东、拉美、东南亚基建项目集中落地，拉动涤纶工业丝刚需采购。展望后市，成本面存在不确定性，但工业丝自身供需格局表现尚可，市场底部价格存在较强韧性，我们预计 2027 年涤纶工业丝市场偏高震荡。
- **26Q2 公司业绩环比改善，主业稳健发展、新材料业务有序推进。**根据中报及投资者关系记录，26H1 公司实现营收 26.28 亿元（同比-10.04%），归母净利润 2.95 亿元（同比-0.23%），扣非归母净利润 2.28 亿元（同比-33.86%），扣除股份支付影响后的净利润 3.17 亿元（同比+7.01%）。根据公司投资者关系活动记录，26H1 公司营收下降主要系切片外销减少（自用比例提升）、部分工业丝及帘子布产线检修以及帘子布销售价格下降等因素所致；扣非净利润下降主要系远期结售汇等业务导致汇兑损失增加（计入经常性损益），而相关公允价值变动收益、投资收益及美国关税退回均计入非经常性损益所致。26H1 公司毛利率 24.03%（同比+4.40pct），净利率 11.32%（同比+1.13pct），期间费用率 11.70%（同比+5.84pct），其中财务费用率 2.00%（同比+3.49pct），主要系 26H1 与远期外汇相关的汇兑损失增加所致。公司 26Q2 实现营收 13.18 亿元（同比-10.23%，环比+0.64%），归母净利润 1.72 亿元（同比+10.14%，环比+39.94%），二季度环比改善明显。分业务来看，涤纶工业长丝方面，26H1 公司营收 13.93 亿元（同比-5.10%），毛利率 28.51%（同比+5.87pct），工业丝毛利率提升明显，主要系原料价格变动、越南产能占比提升、高附加值产品占比提高等因素综合影响，叠加 26H1 收到美国关税退回增加了工业丝板块毛利。轮胎帘子布方面，26H1 公司营收 5.57 亿元（同比-10.33%），毛利率 22.32%（同比-2.77pct），帘子布收入、毛利率同比下降主要系行业竞争加剧引发的产品价格下行所致。公司轻量化相关高端产品订单获取情况较好，能够贡献更高的价格和毛利率，此外公司前期孵化布局的空气弹簧相关产品需求增长较快，随着空气悬架在中高端车型及商用车中渗透率提升，未来有望成为新的利润增长点。新材料方面，目前公司 LCP 纤维已实现吨级销售并持续放量，新材料业务有望逐步贡献业绩增量。
- **公司海外盈利能力高于国内，越南帘子布投产在即。**根据中报及投资者关系记录，分地区来看，26H1 公司国内营收 7.86 亿元（同比-17.74%，占营收比重 29.92%），毛利率 18.84%（同比+4.51pct）；海外营收 18.42 亿元（同比-6.29%，占营收比重 70.08%），毛利率 26.24%（同比+4.04pct）。公司国内收入下滑幅度大于海外，主要系国内下游需求偏弱、供需关系处于调整期、产品价格下行所致；同时公司主动优化产品结构，放弃部分低毛利、技术含量不高的订单，将资源聚焦于技术含量高、附加值高、更具发展潜力的产品。26H1 公司越南基地一期工业丝项目已全面达产，二期工业丝配套聚酯及帘子布项目正有序扩建。未来随着汽车产业链在东南亚集聚，越南市场车用丝和帘子布的需求也有望保持快速增长。越南基地不仅能更好满足下游客户对本地化交付、快速响应的需求，更能够参与全球贸易竞争并提升公司涤纶工业丝和轮胎帘子布的市场地位。26H1 越南 1.8 万吨高性能轮胎帘子布项目土建工程已完成，已进入设备安装与调试阶段。部分高端客户已开展前期认证资料审核及现场实地考察工作，项目投产后将进一步完善公司全球供应链布局，增强公司国际市场综合竞争实力。

估值

- 公司工业丝板块毛利率提升明显，越南项目投产在即，有望陆续贡献业绩增量，调整盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 5.76/6.48/6.81 亿元，每股收益为 0.50/0.56/0.59 元，对应 PE 为 9.6/8.5/8.1 倍。看好公司主业稳健发展及新材料布局有序推进，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观经济波动风险；汇率波动风险；原材料价格变动风险；行业竞争加剧风险。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	5,901	5,834	5,925	6,327	6,631
增长率(%)	5.0	(1.1)	1.6	6.8	4.8
EBITDA(人民币 百万)	839	992	1,117	1,218	1,269
归母净利润(人民币 百万)	411	514	576	648	681
增长率(%)	17.6	25.3	12.1	12.5	5.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	0.35	0.44	0.50	0.56	0.59
原归母净利润(人民币 百万)		493	534		
调整幅度(%)		16.9	21.4		
市盈率(倍)	13.5	10.8	9.6	8.5	8.1
市净率(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(倍)	7.3	7.8	5.4	4.6	4.0
每股股息(人民币)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
股息率(%)	4.2	3.4	4.7	5.3	5.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2026 年上半年	2025 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	2,628.06	2,921.40	(10.04)
二、营业总成本	2,321.68	2,538.35	(8.54)
其中：营业成本	1,996.64	2,348.05	(14.97)
营业税金及附加	17.61	19.21	(8.33)
销售费用	35.61	29.13	22.23
管理费用	121.57	97.14	25.15
研发费用	97.59	88.35	10.46
财务费用	52.66	(43.53)	-
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	16.71	(26.13)	-
投资收益	17.67	(34.37)	-
资产处置收益	5.53	0.06	8,731.69
资产减值损失	(3.03)	(5.64)	-
信用减值损失	(2.80)	(2.76)	-
其他收益	6.30	17.59	(64.17)
四、营业利润	346.77	331.80	4.51
加：营业外收入	1.69	0.86	95.72
减：营业外支出	1.55	0.41	273.70
五、利润总额	346.91	332.25	4.41
减：所得税	49.31	34.67	42.21
六、净利润	297.60	297.57	0.01
减：少数股东损益	2.14	1.43	49.51
七、归属母公司净利润	295.46	296.15	(0.23)

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2026 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第二季度	2025 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	1,318.25	1,468.40	(10.23)
二、营业总成本	1,132.91	1,249.06	(9.30)
其中：营业成本	969.45	1,163.51	(16.68)
营业税金及附加	10.29	9.51	8.22
销售费用	22.77	15.39	47.99
管理费用	61.55	49.92	23.31
研发费用	47.48	43.49	9.16
财务费用	21.37	(32.76)	-
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	14.09	(19.54)	-
投资收益	5.74	(26.25)	-
资产处置收益	(0.13)	(0.39)	-
资产减值损失	(4.68)	2.71	(273.04)
信用减值损失	(2.34)	(5.18)	-
其他收益	3.43	5.21	(34.07)
四、营业利润	201.43	175.89	14.52
加：营业外收入	1.57	0.43	262.35
减：营业外支出	0.92	0.29	217.02
五、利润总额	202.08	176.03	14.80
减：所得税	28.52	18.83	51.48
六、净利润	173.56	157.20	10.40
减：少数股东损益	1.24	0.75	65.72
七、归属母公司净利润	172.32	156.46	10.14

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,901	5,834	5,925	6,327	6,631
营业收入	5,901	5,834	5,925	6,327	6,631
营业成本	4,955	4,705	4,619	4,929	5,163
营业税金及附加	35	39	41	44	46
销售费用	62	63	71	72	78
管理费用	190	202	237	236	256
研发费用	174	209	213	227	238
财务费用	29	(24)	20	13	7
其他收益	24	30	10	10	10
资产减值损失	(21)	(26)	(30)	(30)	(30)
信用减值损失	4	(1)	(20)	(20)	(20)
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	(7)	5	0	0	0
投资收益	1	(50)	(15)	(15)	(15)
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	458	598	668	751	789
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	2	10	10	10	10
利润总额	459	590	661	744	782
所得税	48	73	82	92	97
净利润	412	517	579	652	685
少数股东损益	1	3	3	3	4
归母净利润	411	514	576	648	681
EBITDA	839	992	1,117	1,218	1,269
EPS(最新股本摊薄, 元)	0.35	0.44	0.50	0.56	0.59

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,841	4,344	4,003	4,581	4,922
现金及等价物	1,189	1,682	1,243	1,667	1,976
应收帐款	844	837	841	934	908
应收票据	100	111	103	124	112
存货	1,026	899	991	1,025	1,086
预付账款	100	101	96	113	105
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	581	714	729	719	734
非流动资产	3,509	3,395	3,360	3,321	3,152
长期投资	35	148	148	148	148
固定资产	3,018	2,807	2,691	2,649	2,489
无形资产	239	227	220	214	207
其他长期资产	217	214	301	310	309
资产合计	7,350	7,740	7,363	7,903	8,074
流动负债	2,977	2,913	2,467	2,650	2,543
短期借款	1,932	1,890	1,500	1,500	1,500
应付账款	437	300	423	348	459
其他流动负债	608	724	544	802	584
非流动负债	454	806	556	554	455
长期借款	393	753	500	500	400
其他长期负债	60	53	56	54	55
负债合计	3,431	3,719	3,023	3,204	2,998
股本	1,162	1,162	1,162	1,162	1,162
少数股东权益	9	13	16	20	23
归属母公司股东权益	3,910	4,008	4,323	4,679	5,052
负债和股东权益合计	7,350	7,740	7,363	7,903	8,074

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	412	517	579	652	685
折旧摊销	371	403	424	449	469
营运资金变动	28	179	(179)	41	(144)
其它	(163)	(369)	53	19	26
经营活动现金流	648	730	878	1,160	1,035
资本支出	(179)	(217)	(404)	(404)	(304)
投资变动	(532)	(225)	0	0	0
其他	642	(376)	(15)	(15)	(15)
投资活动产生的现金流	(69)	(817)	(418)	(418)	(318)
银行借款	(159)	317	(643)	0	(100)
股权融资	(189)	(156)	(261)	(293)	(308)
其他	(40)	(42)	4	(25)	0
筹资活动现金流	(388)	118	(899)	(318)	(408)
净现金流	190	31	(439)	424	309

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	5.0	(1.1)	1.6	6.8	4.8
营业利润增长率(%)	13.9	30.5	11.8	12.4	5.0
归属于母公司净利润增长率(%)	17.6	25.3	12.1	12.5	5.1
息税前利润增长(%)	11.8	25.7	17.7	10.9	4.1
息税折旧前利润增长(%)	5.1	18.2	12.6	9.0	4.2
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	17.6	25.3	12.1	12.5	5.1
获利能力					
息税前利润率(%)	7.9	10.1	11.7	12.1	12.1
营业利润率(%)	7.8	10.2	11.3	11.9	11.9
毛利率(%)	16.0	19.4	22.0	22.1	22.1
归母净利润率(%)	7.0	8.8	9.7	10.2	10.3
ROE(%)	10.5	12.8	13.3	13.9	13.5
ROIC(%)	8.4	10.5	12.5	14.2	15.1
偿债能力					
资产负债率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
净负债权益比	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
流动比率	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9
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	7.3	6.9	7.1	7.1	7.2
应付账款周转率	15.6	15.8	16.4	16.4	16.4
费用率					
销售费用率(%)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2
管理费用率(%)	3.2	3.5	4.0	3.7	3.9
研发费用率(%)	3.0	3.6	3.6	3.6	3.6
财务费用率(%)	0.5	(0.4)	0.3	0.2	0.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.6	0.6	0.8	1.0	0.9
每股净资产(最新摊薄)	3.4	3.4	3.7	4.0	4.3
每股股息	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
估值比率					
P/E(最新摊薄)	13.5	10.8	9.6	8.5	8.1
P/B(最新摊薄)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.3	7.8	5.4	4.6	4.0
价格/现金流(倍)	8.5	7.6	6.3	4.8	5.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371