

海利得 (002206.SZ)

2023年04月03日

越南工厂有望逐步释放利润, 光伏膜或成为新增长点

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

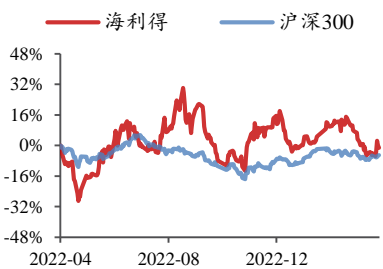
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790122010041

日期	2023/3/31
当前股价(元)	5.98
一年最高最低(元)	7.99/4.25
总市值(亿元)	69.83
流通市值(亿元)	54.51
总股本(亿股)	11.68
流通股本(亿股)	9.12
近3个月换手率(%)	101.75

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《成本和需求压力有望缓解, 光伏膜或将成为新增长极—公司信息更新报告》-2022.9.1

《Q1业绩同比增长, 各板块新产能将助力公司成长—公司信息更新报告》-2022.5.2

《公司业绩创历史新高, 各板块将持续驱动公司成长—公司信息更新报告》-2022.4.20

● **2022年公司营收逆势保持增长, 未来多个项目驱动成长, 维持“买入”评级**
3月30日晚间, 公司发布2022年年度报告, 公司实现营收55.12亿元, 同比+8.77%; 归母净利润3.32亿元, 同比-42.24%。2022年成本高位, 下游需求承压, 造成公司利润下滑, 我们下调2023-2024年、新增2025年盈利预测: 预计公司2023-2025年归母净利润分别为5.07 (-1.66)、5.82 (-2.00)、6.23亿元, 对应EPS分别为0.43 (-0.12)、0.50 (-0.14)、0.53元/股, 当前股价对应PE分别为13.8、12.0、11.2倍。我们认为越南工厂将逐步贡献利润, 帘子布和光伏膜将成为未来增长点, 维持“买入”评级。

● **成本端承压, 需求端增速放缓, 越南工厂进入转固状态拖累公司业绩**
2022Q4公司实现营收12.98亿元, 环比-9.23%; 实现归母净利润0.51亿元, 环比-26.09%。我们从营业成本/营业收入来看, Q4为85.2%, 为全年单季度最高值, 成本压力不减, 影响公司毛利率水平, Q4单季度毛利率为14.84%, 全年毛利率呈现逐季度下滑状态。涤纶工业丝在2022年的毛利率为16.29%, 为2013年以来的最低水平, 其中越南工厂(主要为工业丝产品)在2022年亏损8841.87万元, 对工业丝板块造成较大拖累。帘子布在2022年的毛利率为26.71%, 较周期高点2021年的35.22%下滑明显, 但是整体依旧处于盈利能力较强状态。成本和需求端双向承压, 导致公司2022年增收不增利。

● **工业丝、帘子布、石塑地板、新能源材料等助力公司保持高成长**
据公司公告, 越南工厂7.9万吨气囊丝已投产, 剩余3.1万吨产能将视车用丝认证进度逐步投产; 公司已经完成帘子布技改项目的最后一条生产线, 目前帘子布产能已达6万吨; 此外, 年产1200万平方米石塑地板项目已实现投产。公司持续进行研发投入, 战略性布局光伏反射膜产品, 并加速光伏反射材料的升级迭代, 并已于2021年6月取得首个订单, 目前国内外市场持续推进, 正加快国内外客户订单落地。我们看好越南工厂逐步释放利润, 光伏反射膜或成为增长点。

● **风险提示:** 下游需求持续低迷, 产能投放不及预期, 贸易摩擦加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,067	5,512	5,797	6,341	6,637
YOY(%)	44.3	8.8	5.2	9.4	4.7
归母净利润(百万元)	575	332	507	582	623
YOY(%)	128.5	-42.2	52.6	14.8	7.0
毛利率(%)	21.4	16.6	18.1	18.0	18.0
净利率(%)	11.3	6.0	8.7	9.2	9.4
ROE(%)	17.8	9.5	13.2	13.2	12.3
EPS(摊薄/元)	0.49	0.28	0.43	0.50	0.53
P/E(倍)	12.1	21.0	13.8	12.0	11.2
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3157	3724	4528	5083	6014
现金	899	1670	2425	2472	3658
应收票据及应收账款	953	832	953	1037	1030
其他应收款	27	27	29	33	31
预付账款	94	92	98	120	102
存货	1114	1091	994	1352	1111
其他流动资产	69	11	29	69	81
非流动资产	3775	3761	3628	3672	3534
长期投资	0	0	-13	-13	-13
固定资产	2760	2880	2925	3025	2924
无形资产	258	254	269	290	309
其他非流动资产	758	627	447	370	313
资产总计	6932	7485	8156	8756	9548
流动负债	2952	3350	3667	3513	3726
短期借款	1642	2436	2367	2270	2200
应付票据及应付账款	824	600	871	740	946
其他流动负债	485	314	429	503	580
非流动负债	725	611	629	797	751
长期借款	663	550	600	770	724
其他非流动负债	62	61	30	28	27
负债合计	3677	3961	4296	4311	4478
少数股东权益	4	6	10	13	15
股本	1223	1168	1168	1168	1168
资本公积	884	724	724	724	724
留存收益	1433	1648	1875	2150	2426
归属母公司股东权益	3251	3518	3850	4432	5055
负债和股东权益	6932	7485	8156	8756	9548

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	183	799	1073	288	1474
净利润	580	334	511	585	625
折旧摊销	322	358	318	359	397
财务费用	31	74	22	11	-19
投资损失	-15	-1	14	1	-4
营运资金变动	-793	-21	241	-645	492
其他经营现金流	59	54	-32	-23	-17
投资活动现金流	-449	-438	-202	-381	-237
资本支出	523	313	-51	42	-150
长期投资	20	1	13	0	0
其他投资现金流	95	-124	-240	-339	-387
筹资活动现金流	377	115	-116	140	-51
短期借款	419	793	-69	-97	-70
长期借款	13	-114	50	170	-46
普通股增加	0	-55	0	0	0
资本公积增加	7	-160	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-350	-97	67	65
现金净增加额	72	528	755	47	1186

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5067	5512	5797	6341	6637
营业成本	3983	4597	4748	5200	5442
营业税金及附加	19	28	34	37	40
营业费用	46	47	52	55	59
管理费用	161	162	177	190	201
研发费用	186	214	226	247	258
财务费用	31	74	22	11	-19
资产减值损失	-14	-25	-20	-23	-21
其他收益	16	12	25	22	26
公允价值变动收益	0	1	-5	0	0
投资净收益	15	1	-14	-1	4
资产处置收益	0	25	12	19	16
营业利润	643	385	578	664	723
营业外收入	2	2	0	1	1
营业外支出	2	7	4	6	5
利润总额	644	379	574	659	719
所得税	64	45	63	74	93
净利润	580	334	511	585	625
少数股东损益	5	2	4	3	2
归属母公司净利润	575	332	507	582	623
EBITDA	1082	871	995	1108	1184
EPS(元)	0.49	0.28	0.43	0.50	0.53

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	44.3	8.8	5.2	9.4	4.7
营业利润(%)	114.9	-40.2	50.2	14.9	8.8
归属于母公司净利润(%)	128.5	-42.2	52.6	14.8	7.0
获利能力					
毛利率(%)	21.4	16.6	18.1	18.0	18.0
净利率(%)	11.3	6.0	8.7	9.2	9.4
ROE(%)	17.8	9.5	13.2	13.2	12.3
ROIC(%)	11.8	6.9	8.6	8.6	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	52.9	52.7	49.2	46.9
净负债比率(%)	50.0	39.6	18.7	18.6	-8.5
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.6	6.2	6.5	6.4	6.4
应付账款周转率	4.9	6.5	6.5	6.5	6.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.28	0.43	0.50	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.68	0.92	0.25	1.26
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.01	3.30	3.80	4.33
估值比率					
P/E	12.1	21.0	13.8	12.0	11.2
P/B	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.0	9.6	7.8	7.1	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn