

海利得 (002206.SZ)

越南工厂持续放量，看好光伏反射膜未来布局

事件：公司发布2022年三季度报，报告期内公司实现营收42.14亿元，同比+14.54%，归母净利润2.81亿元，同比-36.97%，其中三季度单季度实现营收14.30亿元，同比+9.8%；归母净利润0.69亿元，同比-55.42%，环比-23.33%，公司业绩符合预期。

涤纶工业丝需求不振价格下跌，三季度业绩环比下滑。公司2022年Q3单季度毛利率15.68%，环比减少0.78个百分点，净利率4.87%，环比减少1.85个百分点，主要是涤纶工业丝价格下跌所致；前三季度经营现金流净额2.63亿元，同比+568.08%，主要是上期存货和应收账款增加较大所致；前三季度财务费用0.53亿元，同比336.10%，公司本期贷款利息支出以及汇兑损失增加所致；三季度国际油价宽幅下挫，聚酯成本支撑减弱，企业库存不断累积，叠加8月份江浙等地因为高温天气发布限电政策，纺织品终端市场需求受到一定影响，工业丝价格下跌，三季度业绩环比下滑，整体业绩符合市场预期。

秉承差异化战略，越南工厂投产进一步提升公司市场地位。公司三大特色差异化车用丝品种包括高模低收缩丝、安全带丝及安全气囊丝产品性能均已达到国际先进水平。2018年公司正式开始实施国际化战略布局，在越南设立全资子公司形成11万吨差别化涤纶工业长丝（一期）项目，2020年至今已顺利投产7.9万吨，全部达产后公司涤纶工业丝产能将从过去的21万吨增加至32万吨，规模优势进一步增加。公司目前拥有帘子布产能4.5万吨，技改项目最后一条1.5万吨生产线在稳步推进，未来公司帘子布产能将提高到6万吨/年。

战略性布局光伏反射膜，有望成为公司下一个增长驱动力：在全球光伏行业快速发展趋势下，公司基于原有PVC膜业务优势，战略性布局光伏反射材料产品，主要用于增强光伏背板发电效能，并且已经于2021年6月份斩获第一个订单，用于国外电站安装使用，目前国内外市场正在积极推进中，有望成为公司下一个增长驱动力。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.63/6.23/7.74亿元，同比-36.8%/71.5%/24.2%，当前股价对应PE为18.1/10.5/8.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：新项目投产进度不及预期、产品价格大幅波动、下游需求增速下滑。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,513	5,067	5,675	6,867	7,554
增长率 yoy (%)	-12.5	44.3	12.0	21.0	10.0
归母净利润(百万元)	252	575	363	623	774
增长率 yoy (%)	-23.1	128.5	-36.8	71.5	24.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.22	0.49	0.31	0.53	0.66
净资产收益率 (%)	8.7	17.8	10.5	16.0	17.2
P/E (倍)	26.1	11.4	18.1	10.5	8.5
P/B (倍)	2.3	2.0	1.9	1.7	1.4

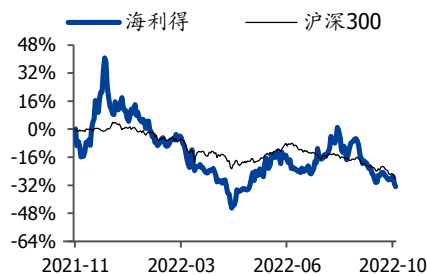
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月31日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学纤维
前次评级	买入
10月31日收盘价(元)	5.25
总市值(百万元)	6,131.78
总股本(百万股)	1,167.96
其中自由流通股(%)	77.98
30日日均成交量(百万股)	10.73

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号: S0680518030008

邮箱: sunqixiang@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

相关研究

1、《海利得(002206.SZ): 车用丝龙头, 三大产业链持续增长》2022-02-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2254	3157	3648	4018	4501
现金	891	899	1392	1685	1853
应收票据及应收账款	572	953	939	1023	1135
其他应收款	21	27	27	38	33
预付账款	73	94	93	134	116
存货	649	1114	1129	1069	1295
其他流动资产	48	69	69	69	69
非流动资产	3619	3775	3947	4493	4574
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2333	2760	2944	3400	3513
无形资产	256	258	265	273	266
其他非流动资产	1030	758	738	821	794
资产总计	5874	6932	7595	8511	9075
流动负债	2253	2952	3491	4051	4140
短期借款	1223	1642	1969	2432	2415
应付票据及应付账款	801	824	1098	1144	1268
其他流动负债	229	485	424	475	456
非流动负债	700	725	604	514	375
长期借款	650	663	543	452	313
其他非流动负债	50	62	62	62	62
负债合计	2953	3677	4095	4565	4515
少数股东权益	24	4	8	14	21
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积	877	884	884	884	884
留存收益	1090	1433	1593	1889	2225
归属母公司股东权益	2896	3251	3492	3932	4538
负债和股东权益	5874	6932	7595	8511	9075

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	382	183	995	1036	1031
净利润	255	580	367	630	782
折旧摊销	268	322	318	387	459
财务费用	24	31	37	12	1
投资损失	18	-15	0	1	1
营运资金变动	-217	-793	272	8	-211
其他经营现金流	34	59	-1	-1	-1
投资活动现金流	-832	-449	-490	-934	-539
资本支出	693	523	172	546	80
长期投资	-19	20	0	0	0
其他投资现金流	-158	95	-318	-387	-459
筹资活动现金流	233	377	-337	-274	-306
短期借款	-145	419	0	0	0
长期借款	417	13	-121	-90	-139
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-62	-216	-184	-167
现金净增加额	-264	72	167	-171	186

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3513	5067	5675	6867	7554
营业成本	2785	3983	4711	5494	5911
营业税金及附加	20	19	28	35	37
营业费用	110	46	114	137	196
管理费用	130	161	170	226	249
研发费用	148	186	193	240	264
财务费用	24	31	37	12	1
资产减值损失	-6	-14	0	0	0
其他收益	23	16	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	1	1	1
投资净收益	-18	15	0	-1	-1
资产处置收益	2	0	0	0	0
营业利润	299	643	423	723	896
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	299	644	423	723	896
所得税	44	64	56	93	114
净利润	255	580	367	630	782
少数股东损益	3	5	4	6	8
归属母公司净利润	252	575	363	623	774
EBITDA	657	1082	836	1214	1461
EPS (元)	0.22	0.49	0.31	0.53	0.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-12.5	44.3	12.0	21.0	10.0
营业利润(%)	-22.2	114.9	-34.2	71.0	23.9
归属于母公司净利润(%)	-23.1	128.5	-36.8	71.5	24.2
获利能力					
毛利率(%)	20.7	21.4	17.0	20.0	21.8
净利率(%)	7.2	11.3	6.4	9.1	10.3
ROE(%)	8.7	17.8	10.5	16.0	17.2
ROIC(%)	6.9	11.8	7.3	10.3	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	53.0	53.9	53.6	49.8
净负债比率(%)	35.5	50.0	36.7	34.9	23.1
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	6.2	6.6	6.0	7.0	7.0
应付账款周转率	3.3	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.49	0.31	0.53	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.16	0.85	0.89	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.48	2.78	2.99	3.37	3.89
估值比率					
P/E	26.1	11.4	18.1	10.5	8.5
P/B	2.3	2.0	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.1	7.9	9.8	6.8	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com