

海利得（002206）2023年一季报点评

## 23Q1 主业利润环比改善，期待越南项目车用丝认证逐步落地

### 事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 13.51 亿元，同比-6.1%，环比+4.1%；归母净利润 6727.0 万元，同比-45.1%，环比+31.2%。

### 评论:

- ❖ **产品价格回落，原材料上行，23Q1 主营业务毛利压缩。**产品端来看，23Q1 公司聚酯板块主要产品市场价格下行：涤纶工业丝均价 8939 元/吨，同比+0.5%，环比-1.7%；涤纶帘子布出口均价 2.66 美元/kg，同比-16.9%，环比-8.0%。原料端来看，23Q1 聚酯、塑胶板块主要原料 PTA、MEG、PVC 价格均环比回升：PTA 均价 5612 元/吨，同比-0.8%，环比+1.1%；MEG 均价 4143 元/吨，同比-19.8%，环比+4.6%；PVC 均价 6332 元/吨，同比-28.4%，环比+5.3%。利润端来看，涤纶工业丝平均价差 2754 元/吨，同比+18.0%，环比-8.8%，利润压缩。23Q1 公司总体销售毛利率 13.7%，同比-5.6pct，环比-1.2pct。尽管主业毛利率环比下行，但与 22Q4 相比，公司期间费用大幅降低，销售净利率回升，主要系经营性损失的减少。23Q1 公司销售净利率 5.01%，环比+1.1pct。
- ❖ **23 年越南基地车用丝产品认证逐渐落地，利润端有望迎来改善。**22 年受行业景气低迷和车用产品认证的双重压力，公司越南基地新产能开工率较低，叠加加息影响下美元负债产生的汇兑损失，经营压力较大。23 年以来，伴随对越南公司增资偿还美元负债，汇率波动对利润影响因素降低；叠加车用丝产品加速认证落地，越南基地有望迎来利润端的显著改善。截至 2023 年 4 月，越南基地现有产能开工率已达 90%，目前已有部分客户实现小批量供货。
- ❖ **立足主业聚酯、塑胶两大产业链，聚焦开拓新产品、新材料研发。**未来发展来看，主业方面公司重点落地越南工厂的车用丝认证与剩余 3.1 万吨帘子布产能建设；后续新的资本开支则聚焦研究院及创新类产品项目。作为新材料业务最有代表性的产品之一，公司光伏反射膜产品此前已成功应用于海外中东业主的项目中，并获得客户的良好反馈。目前公司从国内、国外两方面拓展业务，积极与客户对接认证；并改良产品至第二代，提升反射率、耐候性等性能；伴随海内外沙漠光伏电站建设与验证进度的持续推进，反射膜业务有望成为公司新的利润增长点。
- ❖ **投资建议：**考虑到公司主业化纤、塑胶行业处于景气修复阶段，新产品认证持续推进，有望逐渐为公司贡献利润；我们维持此前对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 4.04/5.22/5.76 亿元，对应 23-25 年 EPS 0.35/0.45/0.49 元，当前市值对应 PE 分别为 16x、12x、11x。参考公司历史交易 PE (TTM) 中枢与可比公司估值，给予 2023 年 22 倍 PE，对应目标价 7.70 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**新增产能验证进度不及预期、产品认证效果不及预期、原材料价格大幅波动、行业景气度下降。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	5,512	5,556	6,608	7,226
同比增速(%)	8.8%	0.8%	18.9%	9.4%
归母净利润(百万)	332	404	522	576
同比增速(%)	-42.2%	21.9%	29.0%	10.3%
每股盈利(元)	0.28	0.35	0.45	0.49
市盈率(倍)	19	16	12	11
市净率(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：7.7 元

当前价：5.44 元

### 华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

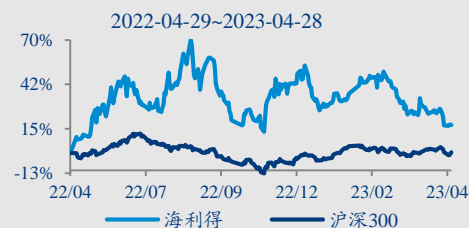
联系人：王家怡

邮箱：wangjiayi@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	116,775.72
已上市流通股(万股)	91,153.37
总市值(亿元)	63.53
流通市值(亿元)	49.59
资产负债率(%)	52.23
每股净资产(元)	3.07
12 个月内最高/最低价	7.88/5.11

### 市场表现对比图(近 12 个月)



**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,670	3,759	5,302	6,967
应收票据	83	136	174	194
应收账款	750	756	921	1,008
预付账款	92	103	125	132
存货	1,091	1,073	1,334	1,476
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	38	77	95	98
流动资产合计	3,724	5,904	7,951	9,875
其他长期投资	33	33	33	33
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,880	3,040	3,246	3,423
在建工程	547	542	588	636
无形资产	254	251	234	219
其他非流动资产	47	47	48	48
非流动资产合计	3,761	3,913	4,149	4,359
<b>资产合计</b>	<b>7,485</b>	<b>9,817</b>	<b>12,100</b>	<b>14,234</b>
短期借款	2,436	3,229	4,022	4,816
应付票据	295	617	662	672
应付账款	305	421	492	478
预收款项	0	0	0	0
合同负债	42	43	51	55
其他应付款	94	94	94	94
一年内到期的非流动负债	54	54	54	54
其他流动负债	124	132	163	179
流动负债合计	3,350	4,590	5,538	6,348
长期借款	550	1,413	2,443	3,471
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	61	62	62	61
非流动负债合计	611	1,475	2,505	3,532
<b>负债合计</b>	<b>3,961</b>	<b>6,065</b>	<b>8,043</b>	<b>9,880</b>
归属母公司所有者权益	3,518	3,748	4,056	4,357
少数股东权益	6	4	1	-3
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,524</b>	<b>3,752</b>	<b>4,057</b>	<b>4,354</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,485</b>	<b>9,817</b>	<b>12,100</b>	<b>14,234</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>799</b>	<b>1,173</b>	<b>610</b>	<b>799</b>
现金收益	766	818	963	1,044
存货影响	24	17	-261	-142
经营性应收影响	148	-55	-210	-99
经营性应付影响	-238	438	117	-4
其他影响	99	-46	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-438</b>	<b>-539</b>	<b>-643</b>	<b>-643</b>
资本支出	-340	-534	-637	-635
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-98	-5	-6	-8
<b>融资活动现金流</b>	<b>115</b>	<b>1,455</b>	<b>1,576</b>	<b>1,509</b>
借款增加	542	1,657	1,824	1,821
股利及利息支付	-178	-256	-326	-358
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-249	54	78	46

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,512</b>	<b>5,556</b>	<b>6,608</b>	<b>7,226</b>
营业成本	4,597	4,605	5,430	5,933
税金及附加	28	28	33	34
销售费用	47	56	66	72
管理费用	162	167	198	217
研发费用	214	216	257	281
财务费用	74	29	36	39
信用减值损失	-19	-11	-11	-11
资产减值损失	-25	-15	-15	-15
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	1	1	1	1
其他收益	12	12	12	12
<b>营业利润</b>	<b>385</b>	<b>468</b>	<b>602</b>	<b>663</b>
营业外收入	1	1	1	2
营业外支出	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>379</b>	<b>462</b>	<b>596</b>	<b>658</b>
所得税	45	55	71	78
<b>净利润</b>	<b>334</b>	<b>407</b>	<b>525</b>	<b>580</b>
少数股东损益	2	3	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>332</b>	<b>404</b>	<b>522</b>	<b>576</b>
NOPLAT	399	433	557	614
EPS(摊薄) (元)	0.28	0.35	0.45	0.49

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	8.8%	0.8%	18.9%	9.4%
EBIT 增长率	-32.8%	8.4%	28.7%	10.2%
归母净利润增长率	-42.2%	21.9%	29.0%	10.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.6%	17.1%	17.8%	17.9%
净利率	6.1%	7.3%	7.9%	8.0%
ROE	9.4%	10.8%	12.9%	13.2%
ROIC	7.0%	5.9%	6.0%	5.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.9%	61.8%	66.5%	69.4%
债务权益比	88.0%	126.8%	162.2%	193.0%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5
应收账款周转天数	49	49	46	48
应付账款周转天数	24	28	30	29
存货周转天数	86	85	80	85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.28	0.35	0.45	0.49
每股经营现金流	0.68	1.00	0.52	0.68
每股净资产	3.01	3.21	3.47	3.73
<b>估值比率</b>				
P/E	19	16	12	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	11	9	8

## 能源化工团队介绍

### 组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4年化工实业工作经验，6年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。2019年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

### 分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522