

需求下滑，业绩承压； 工业丝+光伏反射膜驱动成长

核心观点：

上市以来，公司的凭借内生驱动持续成长，截至 2022 年底，公司涤纶工业丝产能增至 28.9 万吨/年，差别化率不断提升，其中越南公司 11 万吨工业丝项目已投产 7.9 万吨，剩余 3.1 万吨产能视认证情况逐步投产；帘子布产能增至 6 万吨；年产 1200 万平方米石塑地板投产；年产 4.7 万吨高端压延膜项目两条生产线已顺利完成设备安装调试。产能的逐步释放将逐步增厚业绩。此外，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，适用沙漠、戈壁条件，首个项目以阿曼地区项目为试点落地并取得订单，用于国外电站安装使用，目前国内外市场正在积极推进中。

事件

公司发布 2022 年年报

2022 年公司实现收入 55.12 亿元，同比增长 8.77%，实现归母净利润 3.32 亿元，同比下降 42.24%。Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利润分别为 1.22、0.90、0.69、0.51 亿元。

简评

需求不佳，价差收窄，工业丝、帘子布盈利下滑

2022 年受疫情影响，工业丝、帘子布需求承压，盈利下滑。分产品来看，工业丝方面，2022 年工业丝收入 25.8 亿元，同比增长 24.5%，销量为 20.2 万吨，同比增长 4%，不含税价格为 12804 元/吨，同比增长 19.4%。据百川数据，2022 年涤纶工业丝价格为 9305 元/吨，同比增长 7.4%，价差为 2609 元/吨，同比下降 9.57%。公司工业丝聚焦差异化市场，价格上涨，但受 PTA 价格上涨影响，整体价差有所缩窄，同时越南工厂开工不足，盈利下降，毛利率为 16.29%，同比下降 5.72pct。帘子布方面，2022 年收入 10.24 亿元，同比下降 8.7%，销量为 5.3 万吨，同比下降 5.4%，不含税价格为 19335 元/吨，同比下降 3.55%，在价格下滑与需求承压下，帘子布毛利率为 26.71%，同比下降 8.51pct。

其他产品方面，灯箱广告材料收入 5.59 亿元，同比增长 15.9%，销量 1.33 亿平米，毛利率为 17.57%，同比增长 1.97pct；产业用布材料收入 2.6 亿元，同比下降 36.7%，主要系光伏反射膜收入在 2021 年确认；PVC 膜收入 2.12 亿元，同比下降 2.6%；石塑地板收入 3.25 亿元，同比下降 3.9%，聚酯切片收入 4.99 亿元，同比增长 34.4%，主要系 PTA 价格上涨推动所致。

海利得 (002206)

维持

买入

邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

SAC 编号: s1440518030004

发布日期: 2023 年 04 月 04 日

当前股价: 5.98 元

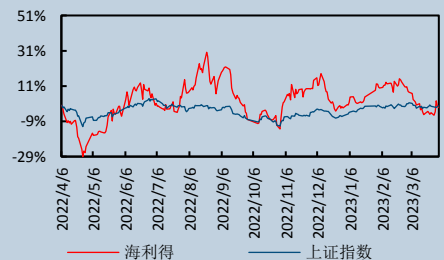
目标价: 7.9 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.75/-9.55	0.17/-5.78	0.18/0.48
12 月最高/最低价 (元)		7.99/4.25
总股本 (万股)		116,775.72
流通 A 股 (万股)		91,153.37
总市值 (亿元)		69.83
流通市值 (亿元)		54.51
近 3 月日均成交量 (万股)		1,572.02
主要股东		
高利民		17.23%

股价表现



相关研究报告

- 21.11.01 【中信建投化学纤维】海利得 (002206):Q3 业绩符合预期，股权激励完成助力公司远期发展
- 21.08.11 【中信建投化学纤维】海利得(002206):主营产品量价齐升，公司业绩大幅增长 188%
- 21.05.05 【中信建投化学纤维】海利得 (002206):Q1 业绩同比大幅增长，车用丝龙头进入成长新阶段

产能逐步投放，光伏反射膜前景广阔

工业丝与帘子布方面，越南 11 万吨涤纶工业丝一期项目于 20 年 8 月投产，目前已投产 7.9 万吨，剩余 3.1 万吨产能视认证情况逐步投产，越南项目的投产有助于工业丝产能的提升，优化产能区域配置，在享受越南的税收政策的情况下，可提高公司车用产品的渗透率，随着认证的逐步落地和产能的释放，盈利有望持续增强。帘子布方面，经过前几年帘子布产品的认证和市场的培育，公司帘子布产品已成功入驻米其林、普利司通、固特异、大陆（马牌）等国际一线品牌轮胎制造商，随着新客户认证以及新市场开发的持续推进，2022 年 3 万吨高性能轮胎帘子布技改项目的最后一条帘子布生产线已完成安装调试进行试生产，公司帘子布产能已达到 6 万吨。其他产品方面，目前年产 4.7 万吨高端压延膜项目两条生产线已顺利完成设备安装调试，随着新设备逐步实现投产，将进一步扩大高端市场占有率。年产 1200 万平方米石塑地板项目已实现投产，同时引入自动化生产线，提升生产效率，随着石塑地板产能进一步释放，未来具有广阔的市场发展空间。上述项目的逐步释放有望逐步贡献业绩增量。

此外，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，适用沙漠、戈壁条件，首个项目以阿曼地区项目为试点落地并取得订单，用于国外电站安装使用，目前国内外市场正在积极推进中，未来，公司将向一体化解决方案提供商转型和升级，市场前景广阔。

盈利预测与估值：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.41、5.38、6.18 亿元，EPS 分别为 0.38、0.46、0.53 元，对应当前股价 PE 分别为 15.8X、13.0X、11.3X。维持“买入”评级。

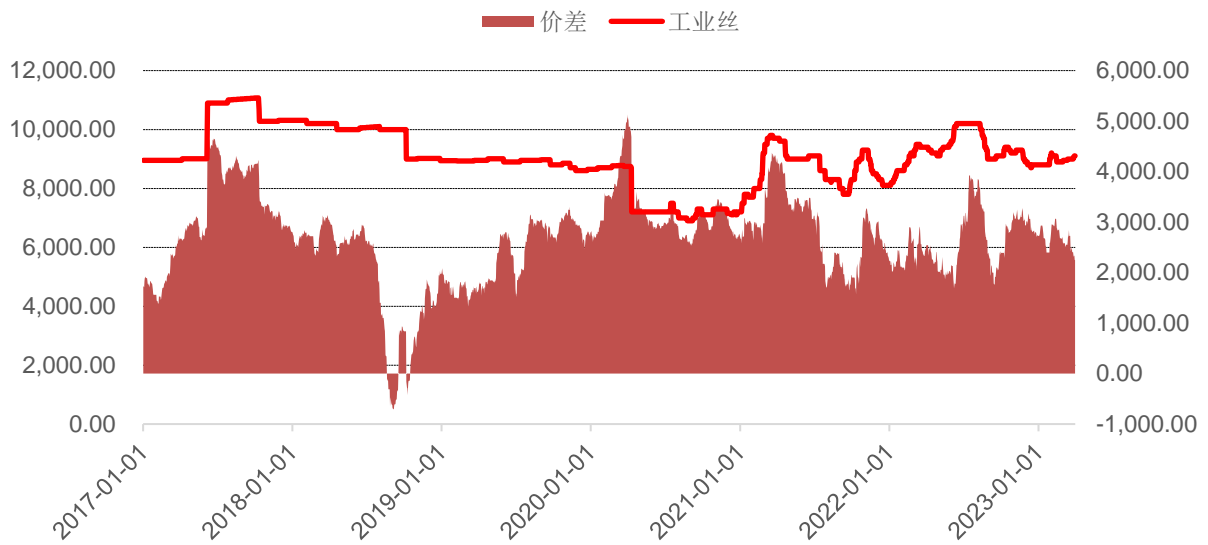
风险提示：宏观经济波动风险（全球宏观经济发生波动或者国家宏观调控出现变化，可能导致国民经济或消费需求增长出现放缓，对公司所处市场增长可能带来影响）；原材料价格大幅波动（公司生产所用的主要原材料，属于石油化工行业下游产品，其价格受国际原油市场价格波动影响较大，原材料价格存在较大不确定性，造成公司在存货管理、采购策略及成本控制方面难度加大，进而影响公司总体经营和盈利能力的稳定性）；汇率波动风险（公司出口销售主要以美元和欧元作为结算货币，且海外业务处于持续增长中，因此汇率的波动，可能影响公司的盈利能力）；公司产能投放不达预期（若公司的项目建设不达预期，则会影响产品的销售，进而影响盈利）。

图表1： 预测和比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,067.39	5,512.05	6,048.96	6,917.85	7,670.35
YoY (%)	44.27	8.77	9.74	14.36	10.88
净利润(百万元)	574.97	332.09	440.85	537.58	618.46
YoY (%)	128.53	-42.24	32.75	21.94	15.05
ROE (%)	17.69	9.44	11.62	13.02	13.69
EPS(摊薄/元)	0.49	0.28	0.38	0.46	0.53
P/E(倍)	12.15	21.03	15.84	12.99	11.29
P/B(倍)	2.15	1.98	1.84	1.69	1.55

资料来源：Wind，中信建投

图表2: 涤纶工业丝价格价差 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 中信建投

分析师介绍

邓胜：能源开采行业首席分析师，化工联席首席分析师，华东理工大学材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际顶尖期刊发表论文 10 余篇。6 年化工行业研究经验，从产业视角做研究找投资机会。2018-2020 年连续三年万得金牌分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk