

审慎推荐-A (下调)

海利得 002206.SZ

当前股价: 3.6 元

2019年11月29日

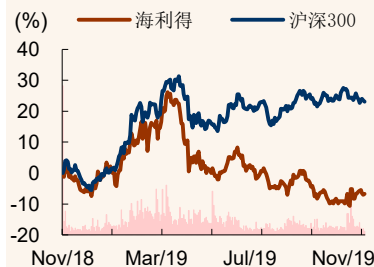
高管完成增持, 未来仍值得期待

基础数据

上证综指	2890
总股本(万股)	122303
已上市流通股(万股)	97149
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	35
每股净资产(MRQ)	2.2
ROE(TTM)	11.1
资产负债率	47.4%
主要股东	高利民
主要股东持股比例	17.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-7	-10
相对表现	4	-14	-34



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海利得(002206)——涤纶车用丝全球龙头, 三大业务齐头并进》2018-12-26
- 2、《海利得(002206)——业绩大致符合预期, 产能不断投放具备较好成长性》2018-03-20

周铮

zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

段一帆

0755-83081536
duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

钟浩

zhonghao1@cmschina.com.cn
S1090518040001

事件: 公司发布公告, 控股股东的一致行动人高王伟先生完成了增持计划, 自2019年6月4日起至今, 通过集中竞价交易累计增持公司股份5,383,150股, 占公司总股本0.44%, 累计增持金额1999万元。

□ 继大比例回购后, 高管又完成增持股份。基于对公司未来持续稳定发展的信心以及公司价值的认可, 同时提升投资者信心, 稳定公司股价, 维护中小股东利益, 公司控股股东的一致行动人、总经理高王伟先生计划于2019年6月4日起未来6个月内增持公司股份, 金额不低于1000万元、不高于2000万元, 高王伟先生于近日完成增持, 累计增持公司股份5,383,150股, 占公司总股本0.44%, 累计增持金额1999万元。

在此次高管增持前, 公司于2019年9月26日完成了股份回购, 回购金额2.62亿(不含交易费用), 回购股份64,521,425股, 占当时总股本的5.28%。

□ 受中美贸易战和经济环境影响, 公司业绩自2012年以来首次出现下滑; 公司积极调整市场结构、持续释放产能, 未来仍值得期待。公司是出口型企业, 经营受到中美贸易战等外部经济环境变化的影响较大, 另外今年聚酯项目和非车用丝景气度不佳, 产品毛利率有所下降, 影响了公司盈利。公司2012-2018年业绩持续增长, 归母净利润复合增长率26.56%, 2019年半年报和三季度业绩都出现了下滑。公司涤纶工业丝和帘子布积极调整市场结构, 加强了对非美国市场和国内市场的开发力度; 2019年3月, 公司20万吨聚酯项目开始试生产, 为涤纶工业丝提供了原料保障; 帘子布、石塑地板和车用工业线都有产能增加; 此外, 公司在越南建设11万吨差别化涤纶工业长丝, 第一期将于20年二季度投产1.2万吨气囊丝, 越南项目将成为公司未来新的盈利增长点。

□ 给予“审慎推荐-A”投资评级。预计公司2019-2021年实现归母净利润3.19亿、3.57亿和4.32亿, PE分别为14倍、12倍和10倍。公司业绩短期面临下滑压力, 估值也下降到历史新低; 但随着产能释放, 业绩有望重回增长, 而且公司一直坚持高比例分红, 现金流表现也很优异。给予“审慎推荐-A”投资评级。

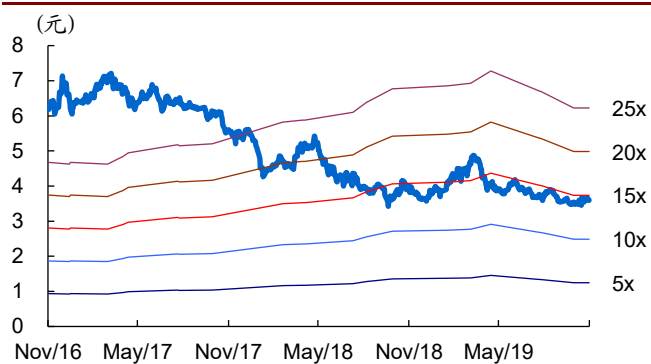
□ 风险提示: 下游需求持续低迷的风险、产能释放不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3186	3569	3864	4257	4901
同比增长	24%	12%	8%	10%	15%
营业利润(百万元)	364	413	375	420	509
同比增长	24%	13%	-9%	12%	21%
净利润(百万元)	314	351	319	357	432
同比增长	23%	12%	-9%	12%	21%
每股收益(元)	0.26	0.29	0.26	0.29	0.35
PE	14.0	12.5	13.8	12.3	10.2
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

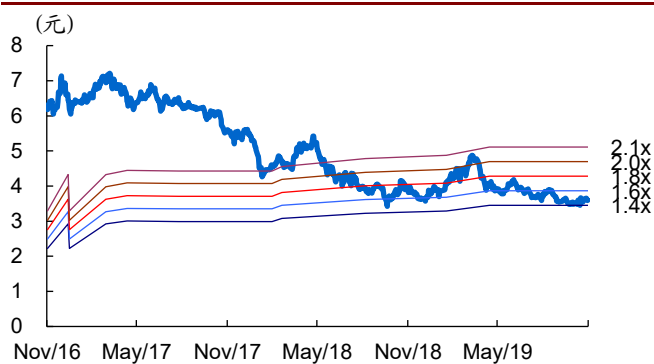
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 海利得历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 海利得历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海利得（002206）—涤纶车用丝全球龙头，三大业务齐头并进》2018-12-26
- 2、《海利得（002206）—业绩大致符合预期，产能不断投放具备较好成长性》2018-03-20

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1917	1957	1810	1973	2282
现金	563	604	351	368	441
交易性投资	1	1	1	1	1
应收票据	32	60	65	72	83
应收款项	539	528	550	606	698
其它应收款	28	23	25	27	31
存货	503	691	763	838	957
其他	250	50	56	61	70
非流动资产	2467	2853	2798	2750	2707
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1686	1657	1630	1606	1585
无形资产	187	274	246	222	199
其他	594	922	922	922	922
资产总计	4384	4810	4609	4723	4988
流动负债	1467	1829	1551	1527	1605
短期借款	539	823	449	333	267
应付账款	763	814	908	997	1140
预收账款	21	13	14	16	18
其他	144	180	180	180	181
长期负债	41	46	46	46	46
长期借款	0	0	0	0	0
其他	41	46	46	46	46
负债合计	1508	1875	1597	1572	1651
股本	1223	1223	1223	1223	1223
资本公积金	880	827	827	827	827
留存收益	758	866	940	1075	1258
少数股东权益	15	19	22	26	30
归属于母公司所有者权益	2862	2915	2990	3125	3308
负债及权益合计	4384	4810	4609	4723	4988

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	449	525	546	536	573
净利润	314	351	319	357	432
折旧摊销	214	223	241	235	229
财务费用	37	1	14	16	19
投资收益	(4)	(2)	(21)	(21)	(21)
营运资金变动	(114)	(47)	(12)	(58)	(95)
其它	2	(2)	4	6	9
投资活动现金流	67	(405)	(166)	(166)	(166)
资本支出	(453)	(601)	(186)	(186)	(186)
其他投资	519	196	21	21	21
筹资活动现金流	(402)	(46)	(633)	(354)	(334)
借款变动	(130)	242	(374)	(116)	(66)
普通股增加	736	0	0	0	0
资本公积增加	(723)	(54)	0	0	0
股利分配	(244)	(245)	(245)	(222)	(249)
其他	(41)	11	(14)	(16)	(19)
现金净增加额	113	75	(253)	17	74

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3186	3569	3864	4257	4901
营业成本	2465	2804	3128	3436	3927
营业税金及附加	16	15	17	18	21
营业费用	105	103	116	128	147
管理费用	223	113	131	145	167
研发费用	0	136	93	102	118
财务费用	35	(6)	14	16	19
资产减值损失	10	12	12	13	15
公允价值变动收益	(7)	(1)	0	0	0
投资收益	40	21	21	21	21
营业利润	364	413	375	420	509
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	364	413	375	420	508
所得税	48	58	53	59	73
净利润	315	354	322	361	436
少数股东损益	2	3	3	3	4
归属于母公司净利润	314	351	319	357	432

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	24%	12%	8%	10%	15%
营业利润	24%	13%	-9%	12%	21%
净利润	23%	12%	-9%	12%	21%
获利能力					
毛利率	22.6%	21.5%	19.1%	19.3%	19.9%
净利率	9.8%	9.8%	8.3%	8.4%	8.8%
ROE	11.0%	12.0%	10.7%	11.4%	13.1%
ROIC	9.9%	9.2%	9.6%	10.7%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	34.4%	39.0%	34.6%	33.3%	33.1%
净负债比率	12.3%	17.1%	9.7%	7.1%	5.4%
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
存货周转率	5.4	4.7	4.3	4.3	4.4
应收帐款周转率	6.4	6.2	6.4	6.6	6.7
应付帐款周转率	4.0	3.6	3.6	3.6	3.7
每股资料 (元)					
EPS	0.26	0.29	0.26	0.29	0.35
每股经营现金	0.37	0.43	0.45	0.44	0.47
每股净资产	2.34	2.38	2.44	2.56	2.70
每股股利	0.20	0.20	0.18	0.20	0.25
估值比率					
PE	14.0	12.5	13.8	12.3	10.2
PB	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.3	9.0	8.9	8.4	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周铮：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018年2月加入招商证券，曾供职于太平洋证券。

钟浩：招商证券基础化工行业高级分析师。复旦大学金融学硕士。2018年3月加入招商证券，曾供职于东北证券、国泰君安证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。