

海利得 (002206): 产能扩张及差别化率不断提高推动公司业绩增长 增持 (维持)

化纤

当前股价: 29.28 元

报告日期: 2009 年 08 月 17 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

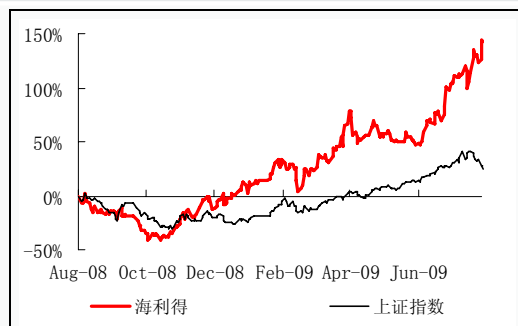
	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	866	1,058	1,111	1,245
(+/-)	20.6%	22.2%	5.0%	12.1%
营业利润	88	101	119	157
(+/-)	9.8%	13.8%	17.7%	32.2%
归属于母公司 的净利润	82	92	123	159
(+/-)	13.6%	12.5%	33.7%	28.5%
每股收益 (元)	0.66	0.74	0.99	1.27
市盈率 (倍)	45	40	30	23

注: 每股收益为全面摊薄后计算

公司基本情况 (2009 年 08 月 17 日止)

总股本/已流通股 (万股)	12,500/5,963
流通市值 (亿元)	17.46
每股净资产 (元)	6.98
资产负债率 (%)	12.38

股价表现 (近一年来)



天相能源与基础设施组

联系人: 苏文杰

010-66045756 suwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 上半年, 公司实现营业收入 4.38 亿元, 同比减少 17.66%; 实现归属于母公司所有者的净利润 6087 万元, 同比增长 46.82%; 摊薄后每股收益 0.49 元。
- 公司上半年净利润同比较大幅度增长。今年上半年汽车行业表现红火, 汽车产量同比增长 16.4%, 另外, 灯箱布行业也表现良好。今年上半年公司涤纶工业长丝、灯箱布毛利率同比分别提高 7.54 个百分点、11.26 个百分点。毛利率提高使得公司净利润同比增长 46.82%。
- 工业丝产能逐步扩张, 差别化率不断提高。今年 6 月份 2.5 万吨/年差别化工业丝投产, 公司工业丝产能达到 7 万吨/年, 差别化率也由原来的 60% 提高到目前的 74%。公司新建的 5 万吨/年差别化工业丝预计 2010 年投产, 届时产能将达到 12 万吨/年, 差别化率达到 85%, 国内领先。目前差别化产品比普通涤纶工业丝价格贵 20% 左右, 盈利能力更强。
- 汽车行业推动涤纶工业丝需求上升。涤纶工业丝主要用于灯箱布、帘子布、安全带、运输布等, 涉及的行业包括汽车、运输和广告等。今年前 6 个月, 我国累计销售汽车 623 万辆, 同比增长 16.40%。汽车行业的良好表现使得帘子布、安全带需求强劲, 从而推动涤纶工业长丝需求上升。
- 灯箱布立足高端, 目前市场状况平稳。公司是国内首家从事灯箱布生产的企业, 也是国内第一家生产 5.1 米宽幅的高端灯箱布的企业。目前灯箱布产能为 8000 万平方米/年, 全国第二。公司在灯箱广告材料领域坚持走高端路线, 灯箱布以出口为主。超宽幅灯箱布销售状况良好, 目前市场状况平稳。
- 基建投资给土工布带来利好。土工布具有优秀的加固防护作用、抗拉强度高、耐高温、抗冷冻、耐老化等性能, 主要用于水利工程、公路铁路航空港工程等领域。国家的四万亿基建投资中, 有近一半的投资将用于铁路、公路、机场和城乡电网建设, 基建投资给土工布需求稳中有升带来保证。
- 维持“增持”评级。我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.99 元和 1.27 元, 按照 8 月 14 日收盘价 29.28 元计算, 对应的动态市盈率分别为 30 倍和 23 倍, 考虑到公司需求稳定, 产品差别化率较高, 维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示。(1) 汇率波动风险; (2) 原材料、产品价格波动的不确定性; (3) 出口受国外需求影响的不确定性。



图表：海利得盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	86,611	105,804	111,098	124,532
增长率(%)	20.56%	22.16%	5.00%	12.09%
减：营业成本	71,099	85,944	91,110	99,973
营业税金及附加	319	478	500	560
资产减值损失	93	1,096	0	0
增长率(%)	2.99%	21.09%	6.57%	23.15%
毛利率(%)	17.44%	17.28%	17.54%	19.27%
减：销售费用	1,187	1,631	1,666	1,868
管理费用	3,733	5,572	5,555	6,227
财务费用	1,333	967	406	243
加：公允价值变动净收益	0	-87	-5	0
投资净收益	0	39	0	0
二、营业利润	8,848	10,068	11,851	15,662
营业利润率(%)	10.22%	9.52%	10.67%	12.58%
增长率(%)	9.76%	13.79%	17.71%	32.16%
加：营业外收入	924	806	2,666	2,989
减：营业外支出	135	220	0	0
三、利润总额	9,636	10,653	14,517	18,650
增长率(%)	5.68%	10.55%	36.27%	28.47%
利润率(%)	11.13%	10.07%	13.07%	14.98%
减：所得税	1,427	1,421	2,178	2,798
实际税负比率(%)	14.81%	13.34%	15.01%	15.00%
少数股东损益	0	0	0	0
四、归属于母公司所有者的净利润	8,209	9,232	12,339	15,853
增长率(%)	13.62%	12.45%	33.66%	28.48%
净利润率(%)	9.48%	8.73%	11.11%	12.73%
总股本（万股）	9,300	12,500	12,500	12,500
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	0.66	0.74	0.99	1.27
每股净资产（元）	3.51	6.72	6.07	7.14

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100