

海利得 (002206) 调研报告

受益于轮胎行业

中性

首次评级

原材料/石油化工

2009 年 9 月 11 日

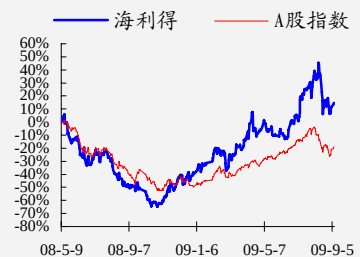
投资要点:

- 公司是国内高端涤纶工业丝的龙头，涤纶工业丝产能 7 万吨，差别化比例超过 70%。公司最具优势的产品是用于制造轮胎帘子布的高模低收缩（HMLS）工业丝，客户有全球排名第四的大陆轮胎，米其林公司的认证正在进行中。
- 公司新建 5 万吨差别化工业丝及 12 万吨聚酯切片配套项目计划于 2010 年二季度投产。项目完成以后，公司在工业丝领域的地位得到进一步提高，自产聚酯切片保障为公司持续扩张提供原料保障。
- 公司灯箱布专注于高端宽幅产品，国外需求旺盛。原料普通涤纶丝和 PVC 膜自产，产业链完整，具有成本优势。
- 金融危急以后，公司的销售影响不大，公司相对竞争力反而增强。上半年收入因为产品价格下跌收入同比下降，但几大产品毛利率提高，表明公司有较强的议价能力和稳定的绝对利润。
- 预计 2009-2010 年 EPS 分别为 1.08 元和 1.24 元，由于公司成长性一般，给予中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	105,804	22.16	9,232	12.45	0.75		32.2	
2009E	105,950	0.14	13,501	46.24	1.08		22.3	
2010E	155,750	48.89	16,173	19.79	1.29		18.7	
2011E								

走势图



市场数据

2009-9-10

收盘价:	24.13 元
52 周最高价:	31.81 元
52 周最低价:	7.40 元
平均持仓成本:	24.36 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	12,500
流通 A 股 (万股):	12,500
每股收益 (元):	0.49
每股净资产 (元):	6.98
每股经营现金流 (元):	0.15
市净率:	3.46

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6336 7000-264

FAX: (8621)6337 3209

Email: shaozhenhua@nesc.cn

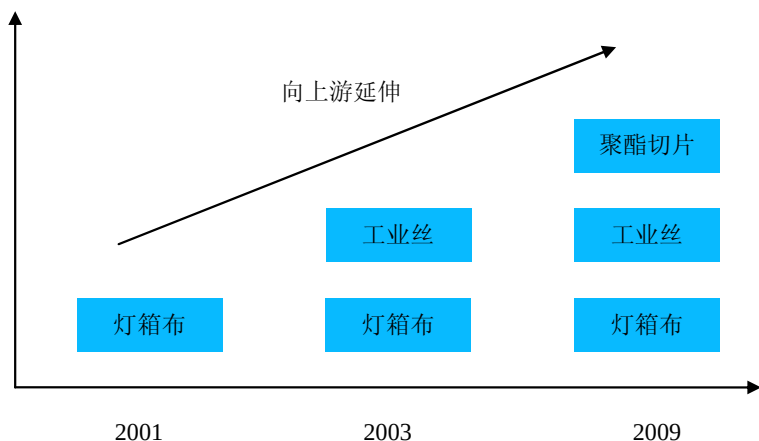
地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

海利得是全国最大的涤纶工业长丝和灯箱布制造企业之一。

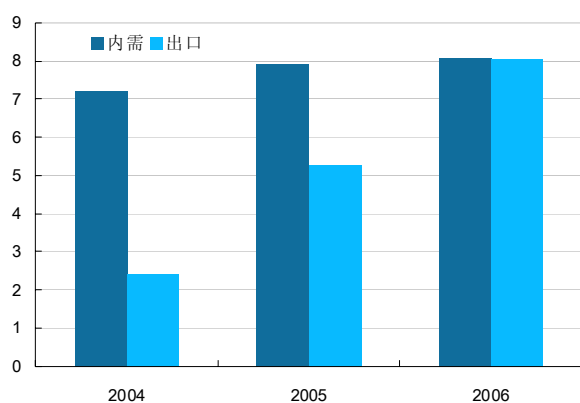
涤纶工业长丝是灯箱布的上游。公司创立伊始主要从事灯箱布、网布、土工布的研发、生产和销售。在采购涤纶工业丝时发现涤纶工业丝非常紧俏，于是向上游延伸，进入工业丝领域。12 万吨聚酯切片项目正在进行中，这一项目可以涤纶工业丝的原料完全自给。

海利得发展路径



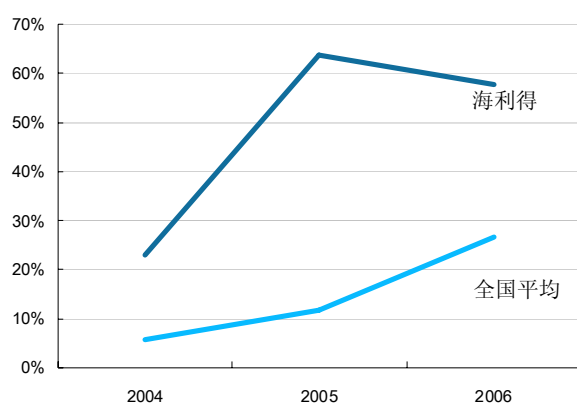
灯箱布由 PVC 材料和网布组合而成，因其具有柔韧性好、透光均匀、寿命长、便于分割、拼接、托运、户外安装简单、适合彩色喷绘等特性，主要被应用于室内广告标识、展示和户外大型广告招牌的制作材料，在户外大型广告招牌的应用最为突出。灯箱布进入壁垒不高，国内企业凭借配套优势和成本优势，逐渐在全球市场占据主导地位，国内灯箱布出口比例超过 50%，我国灯箱布在全球的市场份额超过 70%。从 2004 年-2006 年灯箱布内外销情况来看，灯箱布内销量非常平稳，出口量增加明显，即灯箱布市场虽然总量增量有限，但正处于产业转移阶段，未来我国灯箱布在全球的地位还将逐渐提高，出口市场仍大有可为。

灯箱布内需稳定出口增速明显



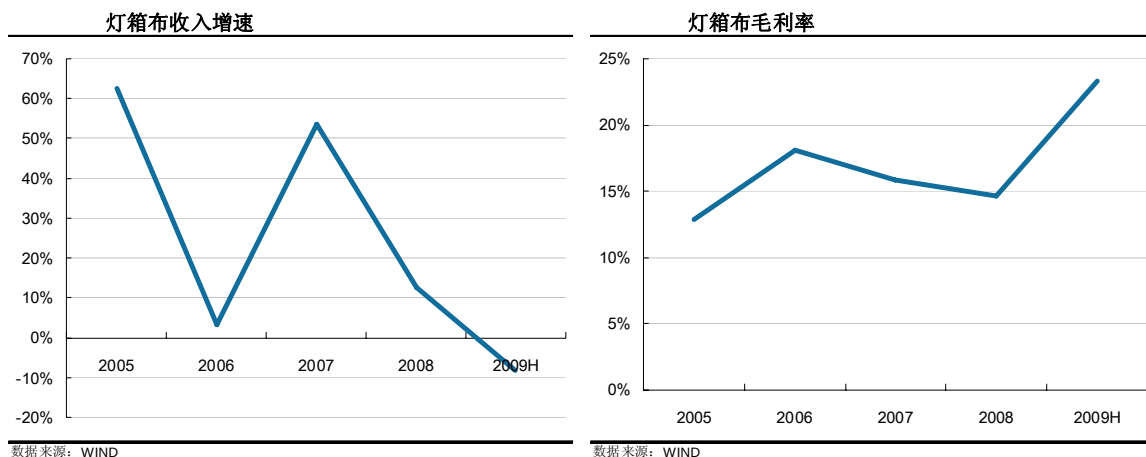
数据来源：《我国灯箱布行业现状与发展趋势》，茅连松

灯箱布出口比例



数据来源：东北证券

海利得在出口市场占有领先地位，2008 年灯箱布产品出口比例超过 80%，主要原因是海利得产品档次较高，宽幅（5M）超过 20%，在发达国家竞争力强。因此公司避开了国内激烈的竞争，保持 15%的毛利率水平。2009 年上半年，公司灯箱布收入同比下降 8%，剔除产品价格的因素，销量同比略有增长，公司 2400 万 M² 项目已于 4 月份投产，全部是宽幅产品，产能增长 30%。



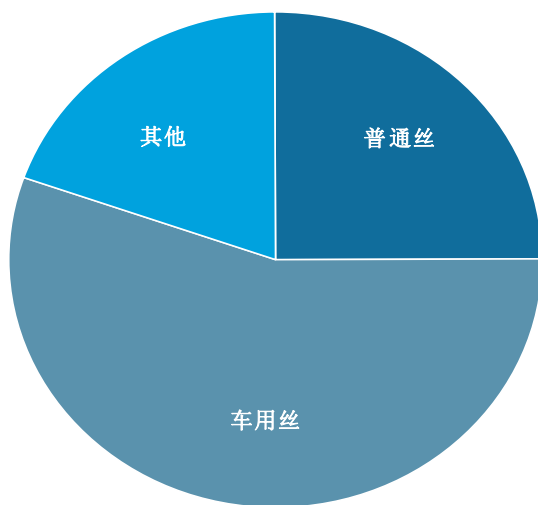
涤纶工业丝是公司最具优势的产品。涤纶工业丝是指高强、粗旦的涤纶工业用长丝，根据性能不同有多种型号，用途非常广泛。

表1 涤纶工业丝的分类与性能特点

产品种类	性能特点	应用领域
普通型/标准型	高强度、低伸长、高收缩	输送带骨架材料（EP帆布）、矿用振芯带、三角带线绳、各类胶管、箱包带、吊装带、牵引带、紧固带、消防水带、鱼网、缆绳、工业缝纫线、光缆、特斯林布、土工织物、土工格栅
低收缩型	高强度、高伸长、低收缩	灯箱广告布、蓬盖布等涂层织物、工业缝纫线、膜结构材料、特斯林布
超低收缩型	高强度、高伸长、超低收缩	防水布、灯箱广告布、过镜材料、泳池面料
高模低收缩型	高强度、高模量、低伸长、低收缩	轻卡和轿车子午线轮胎、三角带硬线绳、高档土工格栅
耐磨型	高强度、低伸长、高收缩、孔数少	汽车安全带、飞机安全带、高档吊装带、牵引带
抗芯吸型	高强度、高伸长、低收缩、不吸水	高档灯箱广告布、泳池面料防水布
活化型	高强度、低伸长、高收缩、表面活化	三角带线绳、输送带帆布、子午线轮胎帘子布

公司目前工业丝总产能 7 万吨/年，其中普通丝占 25%，车用丝占 55%，其他占 20%。

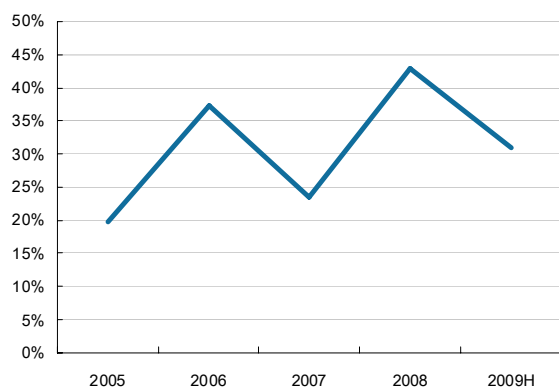
海利得工业丝产能分布



数据来源：东北证券

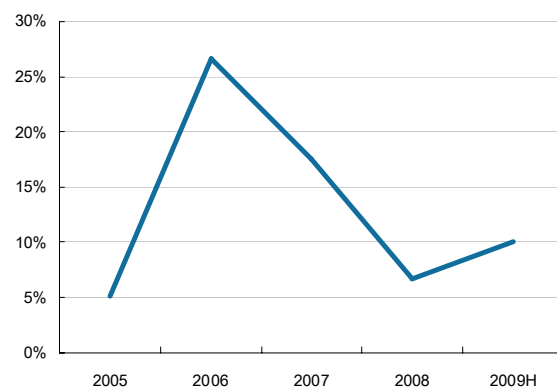
以汽车行业作为下游行业的突破口，展现了海利得的眼光和技术实力。公司 IPO 项目增加公司丝产能 39320 吨/年，其中 95%以上是汽车工业相关的工业丝。2005 年以来，我国汽车行业发展迅速，特别是乘用车行业，伴随城市化的进程，居民收入水平大幅提高，对轿车的需求开始爆发；与之相对应的，轮胎产量也快速增长，子午化率提高，为轿车配套的半钢子午胎需求量增长比较明显。

我国轿车销售量增速



数据来源：WIND

我国轮胎外胎产量增速

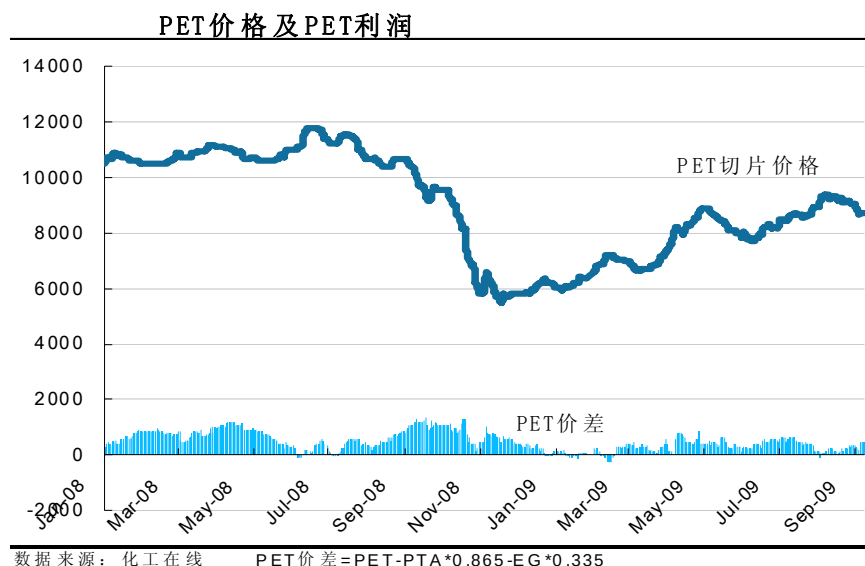


数据来源：WIND

涤纶工业丝在汽车上的应用有轮胎帘子布、保险带、安全气囊、牵引带、篷盖等。海利得生产的产品主要是轮胎帘子布用丝和保险带用丝，大部分面对国外市场。以轮胎帘子布所用的高模低收缩涤纶工业丝（HMLS）为例，国内仅有海利得、上海石化、山东博莱特、河南神马等少数几家企业能够生产，海利得是国内最早进行这类差异化工业丝研发生产的企业之一。公司高模低收缩涤纶工业丝最大的客户是全球产量排名第四的德国大陆轮胎，米其林等公司的认证正在进行中。受金融危机冲击，国际轮胎巨大受到巨大冲击，但大陆轮胎从海利得的采购量没有下降。安全

带丝对强度、耐磨性、染色性有很高的要求，国内能够生产安全带工业丝的外资企业有韩国晓星（嘉兴）和开平联新（开平），内资企业有海利得和上海石化。凭借其优异的品质和稳定的质量，海利得成为了全球著名汽车安全产品总成生产商——TRW 公司的供应商。

公司在建的5万吨差别化工业丝以及配套的12万吨聚酯项目将于2010年二季度投产。由于工业丝对批次稳定性要求高，因此上游聚酯切片原料定点采购，不能经常更换。公司增加5万吨工业丝产能后，对聚酯切片的需求也相应增加。为了保证原料供应，公司决定向上游聚酯切片行业延伸。聚酯切片以精对苯二甲酸和乙二醇为原料，经过缩聚反应而成，原理和生产方式与公司现有的工业丝生产有很大的不同，公司专门聘请了聚酯行业的技术人员来管理这一项目。



预计2009年-2010年EPS分别为1.08元和1.29元，由于公司成长性一般，给予中性评级。

一般企业 - 利润表 (单位: 百万元)	2007	2008	2009	2010
一、营业总收入	866.11	1,058.04	1,059.50	1,577.50
营业收入	866.11	1,058.04	1,059.50	1,577.50
二、营业总成本	777.63	956.88	900.67	1,387.23
营业成本	710.99	859.44	829.40	1,272.06
营业税金及附加	3.19	4.78	5.75	7.64
销售费用	11.87	16.31	15.36	23.66
管理费用	37.33	55.72	56.15	78.88
财务费用	13.33	9.67	-10.00	0.00
资产减值损失	0.93	10.96	4.00	5.00
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	-0.87		
投资净收益	0.00	0.39		
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		
汇兑净收益	0.00	0.00		
四、营业利润	88.48	100.68	158.83	190.27
加: 营业外收入	9.24	8.06		
减: 营业外支出	1.35	2.20		
其中: 非流动资产处置净损失	0.05	-0.10		
五、利润总额	96.36	106.53	158.83	190.27
减: 所得税	14.27	14.21	23.82	28.54
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00		
加: 净利润差额(特殊报表科目)	0.00	0.00		
加: 净利润差额(合计平衡项目)	0.00	0.00		
六、净利润	82.09	92.32	135.01	161.73
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	82.09	92.32	135.01	161.73

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209