

2010-07-13

化纤

海利得 002206.SZ

中报业绩低于预期，长期价值毋庸置疑

分析师：程 磊 (S0930209070211) 张力扬 (S0930209060206)

22169157

chenglei@ebscn.com

◇事件：公司公布 2010 年中报业绩修正公告

◆公司业绩低于市场预期，主要源于汇兑损益

根据公司的业绩修正公告，公司 2010 年的中报业绩为 0.22 元/股~0.24 元/股，低于市场普遍预期。业绩低于市场预期的主要原因：报告期间欧元汇兑损益较大，预计影响了约 0.04 元/股；因为原材料 PTA 提前备货，公司聚酯切片项目出现了高价购买原料，低价销售产品的情况，在 2 季度带来了部分损失；“年新增 2.5 万吨车用差别化丝”项目因配套工程未跟上的原因导致产量低于预期。

◆公司产能投放的过程尽管有波折，但未来 2 年其销量仍可保持约 50%的复合增长率

根据公司的产能建设及市场开拓情况，我们预计公司的销量将保持持续放量，尽管这个产能投放的过程有些波折，但未来 2 年其销量仍可保持约 50%的复合增长率。

图表1：公司差别化丝产能不断扩大

公司涤纶工业丝销量预测 单位：万吨/年

产品	2009 年	2010 年	2011 年	备注
HMLS	2.2	3.0	4	11 年底高模低收缩丝（HMLS）产能将达到 4.5 万吨
安全带丝	0.8	1.2	2	在原普通丝线的基础上改造，将达到 2.5-3 万吨产能
气囊丝	0.2	0.3	0.5	
有色丝	0.3	0.3	0.3	
低收缩丝	0.3	1.2	2.5	原 7 万吨/年项目产能改造后将全部生产差别化丝，新的 5 万吨/年项目主要生产低收缩丝和普通丝
普通丝	1.0	2	2.5	
合计	4.8	8.0	11.8	2010 年底公司合计产能约 12 万吨/年

资料来源：光大证券研究所

◆产业链延伸提升公司价值

我们认为公司遇到的困难是暂时的。例如：聚酯切片配套项目尽管短期带来了负面影响，但对后续的稳定产品质量有较大好处。2.5 万吨/年车用丝项目已经走向正轨，如果未来下游能开拓类似米其林轮胎这样的客户，将会进一步提高盈利保障能力。根据公司与下游客户的协议，欧元汇兑损益带来的不利影响，一般会在年末的时候得到客户相关的补偿。

长期来看，上游原料聚酯切片自身将能保障，同时公司也已经向下游帘子布领域进军。而公司的主导产品车用差别化涤纶工业丝定位高端，具有较强的竞争能力，目前主要的竞争对手为美国 PF (Performance Fibers)、韩国晓星、韩国 Kolon 等跨国企业。考虑到高端帘子布的毛利率较高（超过 25%），未来公司帘子布生产线的分批投产也将成为公司持续增长的新动力，预计第一条 1.5 万吨/年的帘子布生产线将于 2011 年 6 月投产。公司通过产业链的上下游延伸将提升公司价值。

◆我们调低公司投资评级至“增持”

我们预计公司 10、11 年的业绩分别为 0.68、0.95 元，调低公司投资评级至“增持”。尽管我们预计公司股价短期会产生波动，但如果出现大幅杀跌反而是买入的大好机会，我们仍看好公司的长期投资价值。

◆风险提示

欧元继续大幅贬值、世界经济二次探底。

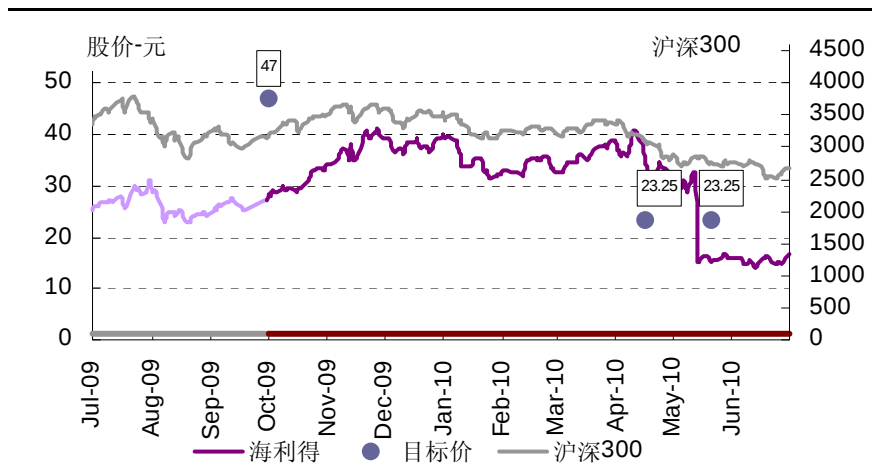
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

海利得（002206）

分析师：程磊



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-10-13	26.76	47.00	买入
2010-04-28	37.62	23.25	买入
2010-06-02	15.20	23.25	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040

总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040

总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写, 以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息, 但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议, 光大证券股份有限公司及其附属机构 (包括研究所) 不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有, 任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。