

涤纶



海利得 (002206)

推荐 (首次)

在车用涤纶丝领域纵横驰骋

市场数据

报告日期	2010-12-13
收盘价(元)	18.49
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	136.6
总市值(百万元)	4622.5
流通市值(百万元)	2525.73
净资产(百万元)	1016.55
总资产(百万元)	1829.4
每股净资产	4.07

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	972	1613	2031	2937
同比增长(%)	-8.1%	65.9%	25.9%	44.6%
净利润(百万元)	141	156	215	327
同比增长(%)	53.2%	10.0%	38.2%	51.9%
毛利率(%)	24.5%	17.1%	17.7%	18.5%
净利率(%)	14.5%	9.6%	10.6%	11.1%
净资产收益率(%)	14.8%	14.5%	10.0%	13.5%
每股收益(元)	0.57	0.62	0.86	1.31
每股经营现金流(元)	0.49	0.87	0.91	1.44

相关报告

投资要点

我们近期赴浙江海宁调研了海利得，主要观点与结论如下：

- **拥有完整产业链的涤纶工业丝龙头。**海利得的主要产品是汽车用涤纶长丝（包括轮胎骨架材料、安全气囊丝、安全带丝），目前总产能 12 万吨，居国内第二。公司同时是国内唯一一家拥有一体化产业链的企业，2009、2010H1 分别实现营业收入 9.72、6.56 亿元，实现净利润 1.41、0.55 亿元。
- **车用涤纶丝空间巨大，高端产品竞争格局较优。**国内 2009 年汽车领域消耗涤纶丝约 16 万吨，其中高端的 HMLS 涤纶丝的需求（包括出口市场）有望维持 20%以上的增速（09 年需求为 9 万吨）；安全带丝和安全气囊丝也有较好的发展前景。目前国内能够生产上述产品的企业有限，行业竞争相对有序。
- **海利得依托技术积累构建综合优势。**依托专注、高效的研发，海利得在产品层次、质量稳定性、生产成本等方面优势明显，并借此不断开拓高端市场，公司与大陆、米其林等知名轮胎生产企业形成了长期合作关系，并不断强化竞争优势。而安全带丝、安全气囊丝则是公司历经数年开发出的创新性产品，在同类领域没有国内竞争对手。
- **经营逐季趋好，增发项目再添成长动力。**近期随着产品价格上涨和行业需求转旺，公司经营呈现逐季回升态势。增发项目的 3 万吨帘子布一期 1.5 万吨预计将于明年 2 季度投产，同时今年下半年投产的 5 万吨非车用丝装置负荷也将逐步提升，公司将保持快速增长态势。
- **给予“推荐”评级。**我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.62、0.86、1.31 元（假设公司 2011 年初以 17 元/股增发 5500 万股，2011-2012 年 EPS 考虑增发摊薄），首次给予“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**原材料涨价风险、核心技术失密风险。

分析师

郑方铤 S0190207120108
021-38565927
zhengfb@xyzq.com.cn

刘曦
021-38565754
liuxi@xyzq.com.cn

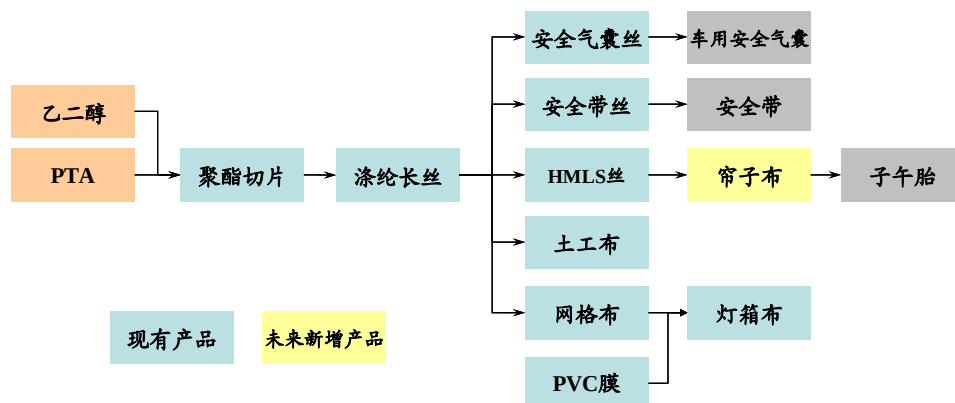
目 录

1、拥有完整产业链的涤纶工业丝龙头	- 3 -
2、车用涤纶丝空间巨大	- 3 -
2.1 轮胎骨架材料	- 3 -
2.2 安全带丝	- 6 -
2.3 安全气囊丝	- 6 -
3、海利得依托技术积累构建综合优势	- 7 -
3.1 技术积累深厚，产品优势突出	- 7 -
3.2 竞争优势有望进一步强化	- 8 -
3.3 反倾销初裁彰显公司龙头地位	- 8 -
4、经营逐季趋好，增发项目再添成长动力	- 9 -
5、盈利预测与估值	- 9 -
6、风险提示	- 10 -
图 1 海利得产业链简图	- 3 -
图 2 公司营业收入增长情况（百万元）	- 3 -
图 3 公司毛利增长情况（百万元）	- 3 -
图 4 国内涤纶工业丝主要应用领域需求情况	- 4 -
图 5 国内子午胎产量及对涤纶工业丝需求	- 4 -
图 6 涤纶生产与帘子布生产环节毛利率比较	- 6 -
图 7 国内涤纶帘子布生产及消费情况	- 6 -
图 8 高端涤纶帘子布进口情况	- 6 -
图 9 国内灯箱布需求增长情况	- 6 -
图 10 海利得主流产品价格走势（元/吨）	- 9 -
图 11 海利得单季度营业收入与整体毛利率情况	- 9 -
表 1 2010 年国内轮胎项目投资建设情况不完全统计（万条）	- 4 -
表 2 我国主要帘子布品种的现状与发展趋势	- 5 -
表 3 2009 年我国（含台湾）涤纶工业丝主要生产企业产能	- 7 -
表 4 海利得主要核心技术及实现效果	- 8 -
表 5 2010 年 6 月欧盟对华聚酯高强力纱作出的反倾销初裁结果	- 9 -
表 6 公司盈利预测假设	- 10 -
附表	- 11 -

1、拥有完整产业链的涤纶工业丝龙头

海利得最初生产灯箱布、广告材料等产品，经过在涤纶工业长丝领域的不断拓展，目前的主要产品是汽车用丝，包括轮胎骨架材料（高模量低收缩丝）、安全气囊丝、安全带丝等。公司拥有完整的产业链，目前完全配套原料聚酯切片，并计划通过定向增发生产下游产品帘子布（图1）。

图1 海利得产业链简图

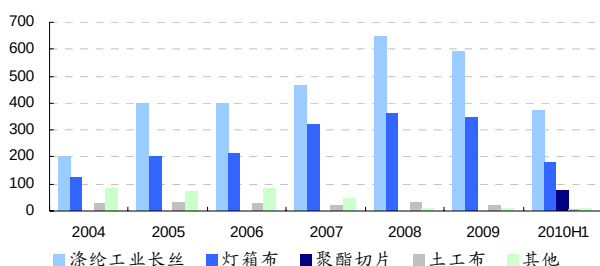


资料来源：兴业证券研发中心

备注：HMLS丝为高模量低收缩丝的缩写，下同

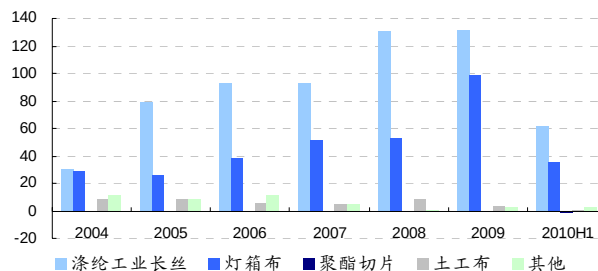
公司目前拥有涤纶工业丝总产能12万吨，居国内第二，其中超低收缩（SLS）丝2.9万吨，高模量低收缩（HMLS）丝2.8万吨，总体差别化率达到60%，处于国内前列，产品附加值较高，60%以上出口。2009、2010H1公司分别实现营业收入9.72、6.56亿元，实现净利润1.41、0.55亿元。

图2 公司营业收入增长情况（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

图3 公司毛利增长情况（百万元）



资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

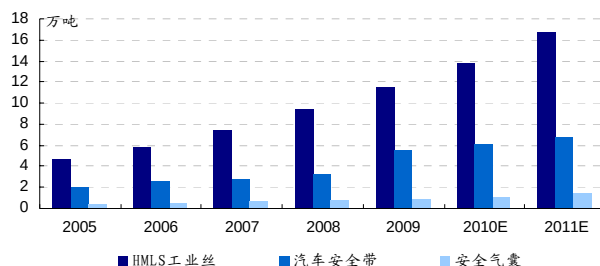
2、车用涤纶丝空间巨大

2.1 轮胎骨架材料

涤纶工业丝在车用领域主要用于生产轮胎骨架材料、安全带、安全气囊、篷盖结

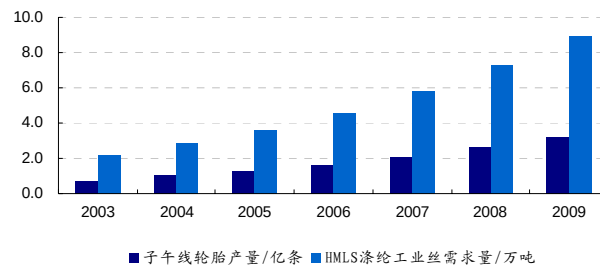
构等。涤纶 HMLS 丝与钢帘线配合使用生产半钢子午胎（全钢胎只使用钢帘线），主要用于轿车等轻型车辆。全球每年的子午胎产量约为 12 亿条，按照其中 70% 是半钢胎，每条轮胎需要约 400 克涤纶丝计算，对 HMLS 涤纶丝的需求约为 33.6 万吨；国内 2000-2009 年子午胎产量由 0.76 亿条增长至 3.19 亿条，相应对 HMLS 涤纶丝的需求由 2.12 万吨增长至 8.93 万吨（图 5）。

图 4 国内涤纶工业丝主要应用领域需求情况



资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心

图 5 国内子午胎产量及对涤纶工业丝需求



资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心

国内汽车产业正处于快速发展期，米其林、韩泰等轮胎厂商也在国内纷纷扩产（表 1），而子午胎在舒适性、经济性和操控性等方面具备明显优势，未来将逐步取代传统的斜交胎：国内轮胎的子午化率由 2000 年的 26% 快速提升至 2009 年的 79%，但是仍然低于 85% 的世界平均水平，而美、日、德、法等国均已实现 100% 的子午化率。

表 1 2010 年国内轮胎项目投资建设情况不完全统计（万条）

企业名称	全钢胎	半钢胎	投资金额	项目地点
中化集团	300	1000	50 亿元	广西桂林
延长石油集团	400	1600	48 亿元	陕西咸阳
山西双喜轮胎	120	-	-	-
四川海大橡胶	210	-	22.8 亿元	-
山东金宇轮胎	-	2100	30 亿元	-
河南好友轮胎	-	1000	19.2 亿元	-
山东骏国轮胎	200	300	6.48 亿元	-
香港永裕国际	1200	-	40 亿港元	山东文登
河南风神	15	500	10 亿元	-
山东德瑞宝	600	-	23 亿元	-
青岛黄海	-	500	5 亿元	-
山东三角集团	150	-	7 亿元	-
山东玲珑集团	-	1200	-	-
山东盛泰	260	600	3 亿元	-
山东金宇	70	700	-	-
山东万达	80	1500	-	-
山东兴源	250	-	-	-
山东恒宇	150	500	-	-
山东八一	120	-	-	-
山东骏国	200	300	6.48 亿元	山东淄博

山东沃森橡胶	350	-	75 亿元	山东东营
杭州中策	100	1380	-	杭州下沙
米其林	-	-	50 亿元	浙江桐乡
普利司通	180	1000	10 亿美元	辽宁沈阳
固特异	-	-	2 亿美元	天津
德国大陆	120	-	9800 万美元	江苏无锡
日本住友	100	640	7.47 亿美元	辽宁大连
中国正新（台资）	200	1600	6 亿欧元	安徽合肥
韩国耐克森	-	1000	267 亿日元	湖南长沙
青岛森麒麟	200	800	10 亿美元	重庆长寿
总计	-	1000	2.6 亿美元	青岛莱西
	400	1200	6.5 亿美元	青岛即墨
总计	5975	20420		

资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心整理

工信部今年 9 月发布的《轮胎行业政策》明确指出：到 2015 年，国内乘用车胎子午化率要达到 100%，轻型载重车胎子午化率要达 85%，载重车胎子午化率要达到 90%，基本实现装配轮胎子午化和无内胎化。同时积极鼓励新型结构钢丝帘线和 HMLS 涤纶帘子布、高强度尼龙帘子布等轮胎骨架材料的开发和使用。

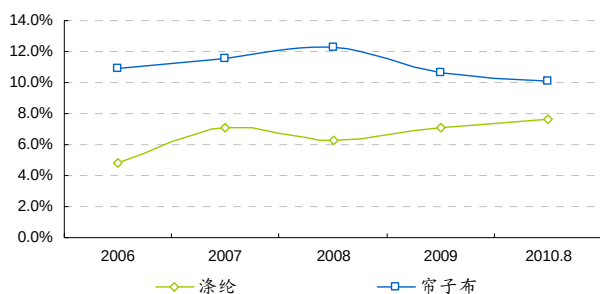
表 2 我国主要帘子布品种的现状与发展趋势

品种	存在缺陷	技术发展趋势或替代产品
尼龙 6 (锦纶)	模量低，尺寸稳定性差，易吸湿，抗热率低，湿热收缩性大，滞后性高，轮胎易生热	提高强度，降低干热收缩率，提高抗热率，满足轮胎轻量化要求，发展高强度、高耐热性改性尼龙 6
尼龙 66	成本较尼龙 6 高，模量低，尺寸稳定性差	改性尼龙 66 帘子布以提高强度和改善尺寸稳定性，向 T5 级高强丝发展，降低干热收缩，降低线密度，满足轮胎轻量化要求，与芳纶复合帘线用于子午胎
涤纶	强度低，耐磨性、耐疲劳性差，高温下强度下降，与橡胶粘合性相对差	向高性能高模低缩涤纶发展（阶段性模量高、高温下热收缩小、蠕变小、弹性回复好、耐疲劳和抗冲击性能好）

资料来源：兴业证券研发中心整理

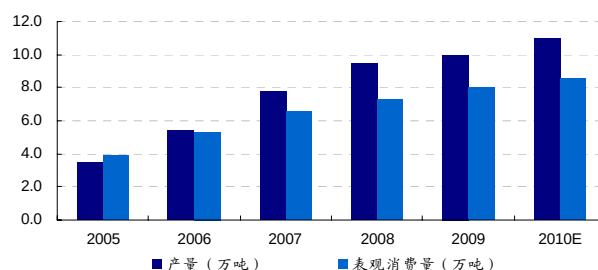
另一方面，随着制造技术进步，涤纶工业丝耐磨、耐高温及与橡胶粘合度等性能的提升，HMLS 涤纶丝凭借价格优势（1000 元/吨左右），有望逐步占领尼龙 6 的市场份额（载重车市场，容量约为 15 万吨/年）。综合以上因素，我们认为 HMLS 涤纶丝的需求（包括出口市场）有望维持 20%以上的增速。

图 6 涤纶生产与帘子布生产环节毛利率比较



资料来源：CEIC，兴业证券研发中心

图 7 国内涤纶帘子布生产及消费情况



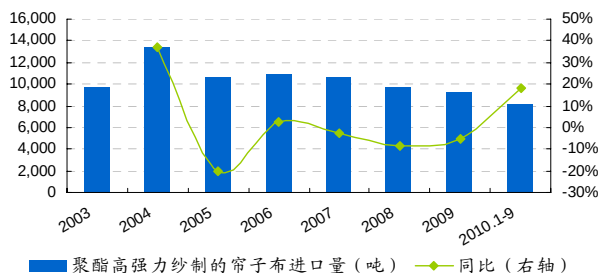
资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心

作为 HMLS 涤纶丝的下游产品，涤纶帘子布的附加值更高（图 6），其中以 HMLS 丝为原料的高端产品全球每年的需求达数十万吨，目前尚无国内企业能够生产，每年仍需要大量进口（图 8）。

2.2 安全带丝

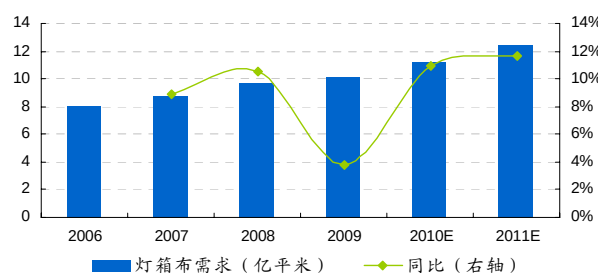
安全带丝方面，按照每年全球 6000 万辆的汽车产量，年需求在 6 万吨（耐磨、有色丝，每辆车约需要 1 公斤）。目前涤纶汽车安全带织造领域的主要企业，如 AUTOLIV-ACX、OPPMANN 和 BERGER-HOENIX 等位于中国的生产基地都有扩产计划。

图 8 高端涤纶帘子布进口情况



资料来源：CEIC，兴业证券研发中心

图 9 国内灯箱布需求增长情况



资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心

2.3 安全气囊丝

安全气囊丝由海利得与著名汽车总成提供商 TRW 共同开发，旨在替代价格较高的尼龙 6 丝，目前全球范围内这一替代趋势刚刚开始（尼龙 6 仍然占据接近 80% 的市场份额），行业正处于高速发展期，预计目前全球的年需求约为 1 万吨（每辆车约需要 1.2 公斤）。

除此之外，公司的另一主要产品灯箱布预计将保持平稳增长的态势（图 9），公司产品定位高端，以出口为主，盈利情况较好。

3、海利得依托技术积累构建综合优势

3.1 技术积累深厚，产品优势突出

截止 2009 年底，我国涤纶工业丝产能达 111.5 万吨/年（含台湾地区，表 3），在轮胎骨架材料用丝领域，普通产品竞争激烈，而能够生产 HMLS 等高端差别化产品的国内企业仅有海利得、无锡太极、上海石化等五家。公司于 03 年上马该项目之后，伴随市场开拓尤其是高端客户的增加，产能由 4000 吨持续扩张至目前的 2.8 万吨，而竞争对手并未进行同步扩张。

表 3 2009 年我国（含台湾）涤纶工业丝主要生产企业产能

生产厂家	总产能（万吨）	其中	
		SLS	HMLS
江苏恒力	20.3	8.0	0.3
浙江海利得	12.0	2.9	2.8
浙江古纤道	9.0	3.3	0.4
晓星化纤（嘉兴）	6.8	1.2	5.6
台湾新光集团	5.6	0.8	2.4
浙江尤夫	4.5	1.2	-
上海温龙化纤	4.4	0.8	-
台湾远纺工业	4.3	1.2	-
联新（开平）高性能纤维	4.2	0.6	3.6
亚东工业（苏州）	4.0	-	0.8
绍兴海富化纤	3.8	-	-
黑龙江龙涤股份	3.5	-	-
无锡太极	3.2	-	1.6
上海石化	2.1	-	0.3
小计	87.7	20.0	17.8

资料来源：CPCIF，兴业证券研发中心

依托专注、高效的研发，海利得在涤纶工业丝领域拥有深厚的技术积累（表 4），在产品层次、质量稳定性、生产成本等方面优势明显，并借此不断开拓高端市场，抢占晓星等国外企业的市场份额。公司的 HMLS 涤纶丝价格比竞争对手高 1000 元/吨（主要生产高端轮胎），目前已经与大陆、米其林等知名轮胎生产企业形成了长期合作关系，并正在开拓其他国际级客户。

表 4 海利得主要核心技术及实现效果

主要技术	实现效果
子午轮胎帘子布用 HMLS 工业丝生产技术	利用该技术生产的高模低收缩涤纶工业长丝能使帘子布的强度提高 10%，在节约骨架材料的同时，大大提高了轮胎的安全性能
高强型高模低收缩涤纶工业长丝生产技术	解决了高粘度纺丝的工艺技术问题，使以高粘度增粘切片的原料的纺丝强度提高到 7.5cn/dtex 以上，同时使单线的产能成倍提高
有色涤纶工业长丝生产技术	较好地解决了有色丝产品各种配方，不仅使生产的车用安全带产品强力高出国外同类产品 5%，而且减少了排污量
车用安全带耐磨型工业丝生产技术	使用该技术生产的安全带强力保持率达 90%，远远大于国家标准，甚至超过了欧盟标准；外观疵点到达国际先进水平
涤纶帘子布“二浴法”浸胶工艺生产技术	粘合度高，可以使轮胎具有优越的使用性能，接近锦纶丝的粘合效果

资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

而安全带丝、安全气囊丝则是公司历经数年开发出的创新性产品（安全气囊丝系与 TRW 共同开发），在同类领域没有国内竞争对手。

3.2 竞争优势有望进一步强化

出于安全、耐用、使用环境复杂等多方面因素考虑，汽车零部件厂商往往对其原材料的采购实施严格的认证制度，轮胎帘子布用丝、安全带用丝、安全气囊用丝等均需经过 2 年以上的质量认证后，涤纶工业丝厂商方可成为其供应商。在通过认证之后，上述合作关系往往也将是长期稳定的。

公司的 HMLS 丝产品于 2007 年起先后获得德国大陆轮胎、山东海龙博莱特化纤、可隆（南京）特种纺织、佳通轮胎（中国）投资等轮胎帘子布生产企业的认证，目前米其林轮胎对公司产品的认证工作也在稳步进行中。在安全带用丝方面，公司相关产品也已获得 BERGER、AOTULIV、OPPERMANN 等国际知名织带厂商的产品认证。公司与主要客户的供货协议均是多年一签（大陆轮胎为 3 年），定价也采用较为稳定的“聚酯切片价格+差价”模式，公司的先发优势也得以不断强化。

同时，通过紧密的技术合作，公司能够把握市场需求变化，有针对性的研发并适时推出新产品，公司与 TRW 共同开发的安全气囊丝即是一例。

3.3 反倾销初裁彰显公司龙头地位

2009 年开始，欧盟对国产涤纶工业丝企业进行反倾销调查，包括公司在内的三家企业被选为实地调查对象，在对企业的股权结构、治理结构、规范运作、成本销售价格、人事管理、采购等方面进行了苛刻的检查之后，今年 6 月的初裁结果

显示，国内企业仅海利得不承担反倾销税，而其他企业将被征收 7.7%-9.3% 不等的反倾销税（表 5）。上述事例也从侧面反映了公司的经营管理水平和综合竞争力，同时反倾销税也使公司的出口产品成本优势更加明显。

表 5 2010 年 6 月欧盟对华聚酯高强力纱作出的反倾销初裁结果

企业名称	临时反倾销税率
浙江古纤道新材料有限公司	9.3%
浙江尤夫工业纤维有限公司	7.7%
浙江海利得新材料股份有限公司	0
其他 8 家应诉企业	8.9%
其余国内企业	9.3%

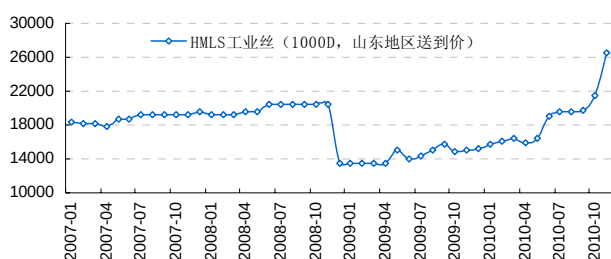
资料来源：兴业证券研发中心

备注：其他 8 家应诉企业包括杭州华春化纤、黑龙江龙涤、晓星化纤（嘉兴）、亚东工业（苏州）、上海温龙化纤、绍兴海富化纤、上海石化、无锡太极实业

4、经营逐季趋好，增发项目再添成长动力

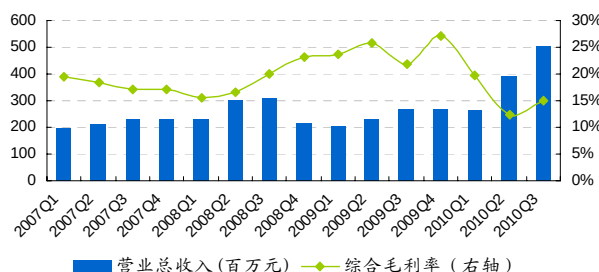
今年上半年，由于江苏恒力 20 万吨新增产能投放（普通丝）冲击了市场，公司的涤纶长丝产品（包括差别化产品）的价格也受到波及（图 10）；而随着市场对新增产能的逐步消化和原料价格推升，涤纶工业丝的价格已经有所上涨，加之行业需求转旺（目前统一不赊销），公司经营情况已经呈现逐季回升态势（图 11）。

图 10 海利得主流产品价格走势（元/吨）



资料来源：化纤经济信息，兴业证券研发中心

图 11 海利得单季度营业收入与整体毛利率情况



资料来源：公司公告，兴业证券研发中心

公司于 6 月 26 日发布公告，拟以不低于 14.18 元/股的价格向不超过 10 名的特定对象发行不超过 8000 万股（含 8000 万股），募资用于 3 万吨/年 HMLS 涤纶浸胶帘子布项目，其中的一期 1.5 万吨（含配套 1.5 万吨涤纶工业丝）预计将于明年 2 季度投产，同时今年下半年投产的 5 万吨非车用丝装置负荷也将逐步提升，产能的提升和产品结构的优化将使得公司保持快速增长态势。

5、盈利预测与估值

车用涤纶工业丝正处于高速发展期，作为行业内的龙头企业，海利得依托技术积累构建了综合优势，业务聚焦于利润丰厚、竞争有序的高端市场，客户积累深厚，

同时不断开发新产品，延伸产业链，提升附加值，未来增长的确性较强，我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.62、0.86、1.31 元（假设公司 2011 年初以 17 元/股增发 5500 万股，2011-2012 年 EPS 考虑增发摊薄），首次给予“推荐”的投资评级。

表 6 公司盈利预测假设

年份		2009	2010E	2011E	2012E
涤纶工业丝	营业收入（百万元）	592.2	1058.0	1357.9	1760.0
	同比增长率	-8.5%	78.7%	28.3%	29.6%
	毛利率	22.2%	19.8%	18.5%	17.3%
灯箱布	营业收入（百万元）	348.1	360.0	378.0	396.9
	同比增长率	-4.4%	3.4%	5.0%	5.0%
	毛利率	28.4%	18.0%	18.0%	18.0%
土工布	营业收入（百万元）	20.0	10.0	11.0	12.1
	同比增长率	-31.6%	-49.9%	10.0%	10.0%
	毛利率	17.7%	8.0%	8.0%	8.0%
帘子布	营业收入（百万元）			174.0	696.0
	同比增长率			-	300.0%
	毛利率			20.0%	23.0%
其他	营业收入（百万元）	10.0	15.0	20.3	27.3
	同比增长率	9.0%	49.7%	35.0%	35.0%
	毛利率	23.3%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	营业收入（百万元）	972.5	1613.0	2031.1	2937.3
	同比增长率	-8.1%	65.9%	25.9%	44.6%
	毛利率	24.0%	17.1%	17.7%	18.5%
营业费用 /营业收入		1.86%	1.70%	1.60%	1.50%
管理费用 /营业收入		5.92%	4.20%	3.80%	3.40%
财务费用 /营业收入		0.26%	0.86%	0.57%	0.94%
实际税率		11.87%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：兴业证券研发中心

6、风险提示

原材料涨价风险。公司主要原料包括 PTA 和乙二醇，上述产品价格的波动将影响公司毛利率，进而造成经营业绩的波动。

核心技术失密风险。公司的核心技术主要体现在产品的生产工艺、产品的质量控制在、对先进设备的创新改造等方面。若上述技术泄漏，将对公司正常的生产经营带来不利影响。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	462	706	919	1347
货币资金	105	194	244	352
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	137	151	190	274
其他应收款	15	16	20	29
存货	115	197	279	422
非流动资产	849	1047	1721	2516
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	41	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	593	802	1354	2055
在建工程	170	185	317	409
油气资产	0	0	0	0
无形资产	44	44	44	44
资产总计	1311	1753	2641	3863
流动负债	318	681	497	1445
短期借款	161	380	166	991
应付票据	44	67	84	120
应付账款	60	134	167	239
其他	53	101	80	94
非流动负债	39	0	0	0
长期借款	39	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	357	681	497	1445
股本	125	250	305	305
资本公积	464	339	1172	1172
未分配利润	309	411	574	815
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	954	1072	2144	2418
负债及权益合计	1311	1753	2641	3863

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	141	156	215	327
折旧和摊销	64	76	126	207
资产减值准备	-4	3	5	9
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	2	14	12	28
投资损失	1	-2	-2	-2
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	60	15	137	205
经营活动产生现金流量	145	217	227	361
投资活动产生现金流量	-359	-257	-808	-998
融资活动产生现金流量	151	128	631	745
现金净变动	-63	88	50	109
现金的期初余额	232	105	194	244
现金的期末余额	169	194	244	352

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	972	1613	2031	2937
营业成本	734	1337	1672	2394
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	18	27	32	44
管理费用	58	68	77	100
财务费用	2	14	12	28
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	-1	2	2	2
营业利润	154	164	234	366
营业外收入	8	20	20	20
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	160	183	253	384
所得税	19	27	38	58
净利润	141	156	215	327
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	141	156	215	327
EPS (元)	0.57	0.62	0.86	1.31

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-8.1%	65.9%	25.9%	44.6%
营业利润增长率	53.0%	6.8%	42.5%	56.0%
净利润增长率	53.2%	10.0%	38.2%	51.9%
盈利能力(%)				
毛利率	24.5%	17.1%	17.7%	18.5%
净利率	14.5%	9.6%	10.6%	11.1%
ROE	14.8%	14.5%	10.0%	13.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	27.3%	38.9%	18.8%	37.4%
流动比率	1.45	1.04	1.85	0.93
速动比率	1.08	0.74	1.28	0.63
营运能力(次)				
资产周转率	0.86	1.05	0.92	0.90
应收帐款周转率	8.22	10.51	11.15	11.82
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.62	0.86	1.31
每股经营现金	0.49	0.87	0.91	1.44
每股净资产	3.81	4.29	8.57	9.67
估值比率(倍)				
PE	32.69	29.72	21.51	14.16
PB	4.85	4.31	2.16	1.91

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。