

方正证券研究所

分析师：张正华

执业证书编号：S1220210100006

TEL: 010-68584812

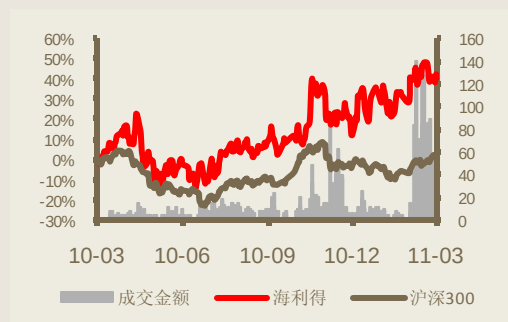
E-mail: zhangzh@foundersc.com

联系人：许忠海

TEL: 010-68584831

Email: xuzhonghai@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入	972.43	1654.74	2169.00	2796.00
(+/-)	-8.09%	70.17%	31.13%	28.91%
净利润	141.42	153.34	274.68	372.30
(+/-)	53.19%	8.43%	79.13%	35.54%
EPS (元)	0.47	0.51	0.92	1.25
P/E	46.81	43.14	23.91	17.6

数据来源：公司公告 方正证券研究所

相关研究

《非公开增发 A 股获准公告点评》
-2011.02.13

《差别化、一体化龙头，纵深涤纶工业
丝产业链》-2010.12.14

请务必阅读最后特别声明与免责条款

2010 年业绩符合预期

海利得(002206)

公司财报点评报告
2011.04.17 买入

化学纤维行业

投资要点

※ 2010 年业绩符合预期

公司 2010 年营业收入 16.55 亿元，同比增长 70.17%；实现净利润 1.53 亿元，同比增长 8.43%；基本每股收益 EPS 0.61 元(增发摊薄后为 0.51 元)，同比增长 7.02%；与我们的预期（0.63 元）符合。

※ 拥有全球最具竞争力的高模低收缩丝产品，客户认证领先

公司生产的高模低收缩丝主要用于高端车型，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。公司目前成功通过全球第四大轮胎企业德国大陆轮胎的严格认证，成为其轮胎用帘子布在中国的唯一涤纶工业丝供应商，约占大陆轮胎高模低收缩丝原材料采购总量的20%。公司产品同时成功通过米其林、固特异、佳通轮胎的认证，未来公司将积极开拓普利司通、横滨轮胎等客户。由于产品认证周期较长，因而公司现有的产品认证为产品应用提供强大支撑。受益国内轮胎业大发展，公司成长空间广阔。

※ 帘子布产能年底全部释放，销售和盈利前景乐观

公司 2010 年通过非公开增发方式募投 3 万吨浸胶帘子布+3 万吨高模低收缩工业丝（自用帘子布原料），目前在建的一期 1.5 万吨产能预计在 2011 年 2 季度投产，二期有望年底投产。由于帘子布毛利率高于涤纶长丝，未来随着产能逐渐释放，公司综合毛利率将有所提高，增强公司盈利能力。

※ 估值和盈利预测：

公司在涤纶工业长丝领域具有丰富的生产、管理和技术经验，具有全产业链优势和专注车用产品的战略特点，未来业绩将稳步增长，前景值得看好，我们预计公司 2010-2012 年 EPS（增发摊薄后）分别为 0.51 元、0.92 元和 1.25 元，对应 PE 为 43.14、23.91、17.6 倍，维持“买入”评级。

※风险提示：

原材料价格波动的风险、汇率变动及出口风险、募投项目建设进度。

公司财务预测表/百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010	2011E	2012E		2009	2010	2011E	2012E
流动资产	462.20	817.84	1076.03	1049.63	经营活动现金流	144.13	290.99	149.45	583.06
现金	105.27	184.43	340.08	380.48	净利润	141.34	153	274.68	372.30
应收账款	136.91	191.77	279.13	258.28	折旧摊销	63.77	88.71	134.20	175.17
其它应收款	14.89	18.18	23.68	15.38	财务费用	2.50	19	9.13	14.07
预付账款	80.88	68.45	180.68	117.61	投资损失	0.55	0.00	0.00	0.00
存货	115.35	314.93	231.57	249.82	营运资金变动	-63.99	8.29	-268.37	21.37
其他	8.91	18.73	20.90	28.06	其它	-0.03	-0.10	-0.19	0.16
非流动资产	848.97	1029.68	1386.18	1648.89	投资活动现金流	-422.29	-211.75	-480.80	-438.03
长期投资	41.15	41.15	41.15	41.15	资本支出	317.62	123.04	346.60	262.87
固定资产	592.72	868.51	1132.15	1372.20	长期投资	-41.15	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.60	100.15	79.28	100.01	其他	-145.81	-88.71	-134.20	-175.17
其他	171.50	136.17	133.60	135.53	筹资活动现金流	151.56	17.50	-94.93	-60.74
资产总计	1311.17	1847.52	2462.22	2698.52	短期借款	143.10	226.99	-51.25	32.39
流动负债	318.19	733.43	1111.37	1056.31	长期借款	39.26	0	3.52	-5.28
短期借款	161.22	226.99	821.71	810.20	其他	-30.80	-209.44	-47.21	-87.85
应付账款	60.28	148.30	128.52	72.97	现金净增加额	-126.59	177.63	-426.28	84.29
其他	96.69	258	161.14	173.13					
非流动负债	39.26	43.45	43.60	38.31	主要财务比率				
长期借款	39.26	0	0	0		2009	2010	2011E	2012E
其他	0.00	43.45	43.60	38.31	成长能力				
负债合计	357.45	776.88	1154.96	1094.62	营业收入	-8.09%	70.10%	53.07%	28.91%
少数股东权益	0.15	1.28	1.28	1.28	营业利润	53.03%	8.35%	75.97%	35.95%
归属母公司股东权益	953.57	1069.36	1307.10	1603.75	归属母公司净利润	53.19%	8.43%	73.95%	35.54%
负债和股东权益	1311.17	1847.52	2462.22	2698.52	获利能力				
					毛利率	24.55%	16.56%	21.95%	23.43%
					净利率	14.53%	9.34%	12.66%	13.32%
利润表	2009	2010	2011E	2012E	ROE	14.82%	14.70%	21.01%	23.21%
营业收入	972.43	1655.00	2169.00	2796.00	ROIC	12.25%	11.01%	12.56%	15.09%
营业成本	733.70	1380.00	1693.00	2141.00	偿债能力				
营业税金及附加	2.85	4.15	6.35	8.19	资产负债率	27.26%	30.57%	46.91%	40.56%
营业费用	18.13	31.00	34.49	47.81	净负债比率	56.09%	76.02%	76.08%	78.93%
管理费用	57.57	60.00	108.45	150.98	流动比率	1.45	1.17	0.97	0.99
财务费用	2.50	19.00	9.13	14.07	速动比率	1.09	0.87	0.76	0.76
资产减值损失	3.87	6.00	8.68	13.98	营运能力				
公允价值变动收益	0.80	1.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.86	0.99	1.08	1.08
投资净收益	-0.55	2.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	8.77	11.37	11.08	10.41
营业利润	154.07	162	308.90	419.96	应付帐款周转率	14.24	27.13	22.39	21.25
营业外收入	7.91	16	8.12	8.14	每股指标(元)				
营业外支出	1.60	4	1.84	1.72	每股收益	1.13	0.61	1.10	1.49
利润总额	160.38	174	315.18	426.39	每股经营现金	1.15	1.05	0.60	2.33
所得税	19.04	21	40.50	54.09	每股净资产	7.63	4.30	5.23	6.41
净利润	141.34	153	274.68	372.30	估值比率				
少数股东损益	-0.08	0.00	0.00	0.00	P/E	46.81	43.14	23.91	17.6
归属母公司净利润	141.42	153	274.68	372.30	P/B	6.15	5.46	4.48	3.65
EBITDA	224.15	270.93	449.38	601.56	EV/EBITDA	26.57	22.21	14.24	10.55
EPS (元)	0.47	0.51	0.92	1.25					

数据来源：公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com