

## ■ 价值看台 | Value

## 海利得 稳定增长的差别化涤纶龙头

□ 华泰证券 高国

海利得(002206)是国内最大的涤纶工业长丝和灯箱布制造企业之一。随着毛利率较高的差别化涤纶产能陆续释放,我们预计公司2009-2011年EPS可分别达到0.91元、1.13元和1.38元。给予其09年20-25倍市盈率,未来6-12月的合理估值为18.25元—22.81元。当前股价有所低估,给予“推荐”评级。

## 铸就拳头产品

经过连续几年的高速扩产后,不论在世界范围内还是在中国,涤纶工业长丝产能都出现过剩。但由于技术与生产工艺的不同,业内形成了高度差异化的产品结构,竞争可分为高端差别化产品及替代品、普通差别化产品以及普通涤纶工业丝产品等三个层次。其中,普通差别化产品主要是指高模低缩的帘子布用丝。这也正是公司的优势产品之一。

公司的差别化丝产品主要包括:高模低缩丝,用于生产帘子布;高强有色丝、高强耐磨丝,用于生产车用安全带;超低收缩丝,用于生产篷盖。其中以高模低缩丝最具代表性,最能体现公司在差别化丝

| 研究机构 | 研究员 | 日期        | 最新评级 | 目标价区间       |
|------|-----|-----------|------|-------------|
| 华泰证券 | 高国  | 2009-6-2  | 推荐   | 18.25-22.81 |
| 中投证券 | 孔军  | 2009-5-21 | 推荐   | 23.00       |
| 申银万国 | 王立平 | 2009-4-20 | 增持   | —           |
| 平安证券 | 吴琳琳 | 2009-1-19 | 强烈推荐 | —           |
| 广发证券 | 曹新  | 2009-1-12 | 买入   | 20.00       |

生产领域的竞争实力。

高模低缩丝产品优劣主要取决于生产设备的先进性。公司的生产线采用日本东丽公司的设备,当前成率达到80%。在同行中是先进的生产设备。另外,公司采用了自主研发的纺丝冷却技术,使得产品尺寸稳定性指标更加优越。在各竞争对手生产设备无大差异的前提下,聚酯切片的质量、纺丝速度、熔体压力、徐冷器温度、侧吹风速等工艺参数的设置与过程控制对于产品质量差别化也起重要作用。而工艺与生产过程控制正是海利得成功胜出的软实力因素。凭借先进的生产设备和丰富的生产经验,公司的产品性能可与西方国家同类产品同台竞技。

高性价比是海利得攻城略地的另一大法宝。在产品性能指标相差不大的情况下,公司产品具有明显的低价优势。国内聚酯切片明显低于国外,劳动力成本低廉,综合起来公司产品成本可比国外同类

产品低20%左右。高性价比使得公司在与国外产品的竞争中具有很大的优势。

## 产能陆续释放

作为旗下最具核心竞争力的产品之一,公司将差别化丝作为其未来业务发展的重点。但从当前公司的收入结构来看,普通灯箱布与普通工业丝仍然占到相当大的比重,约占总收入的58%。这是由公司当前的产能结构所决定的。2007年,公司募资投向差别化工业丝的产能项目,计划增加产能39320吨,其中有14320吨产能已于2008年达产,另外25000吨产能将于今年6月



份达产。另外,公司拟自募资金5.7亿元,新上50000吨差别化工业丝及配套项目。该项目进展顺利的话也将于2011年底达产。

因此,在未来三年,公司产能将有接近100%的增长。且增长的产能主要是差别化丝,普通丝产能不再增加,到2011年,全部产能中差别化丝将占到82%。而2008年,差别化丝还只占到58%。当前差别化丝价格约比普通丝贵3000—5000元/吨,而相对的成本只增加1000元/吨,差别化丝毛利水平要远高于普通丝。随着差别化丝产量的扩张,将有效提升公司的盈利能力。

## 客户稳固 逆势增长

公司的高模低缩丝与安全带丝的客户有大陆轮胎、TRW公司等知名企业。大陆轮胎、TRW等公司采购量巨大,但涤纶帘子线、安全带和汽车安全关系密切,成为其供

货商要经过2年左右的严格的认证程序,一旦经过认证,双方即建立起相互依赖的合作关系,公司进入其采购平台后,凭其质优价廉的产品,可不断扩大供货量。

受经济调整的影响,全球汽车、轮胎市场的景气度下降,但对公司来说,其产品价格低于竞争对手,在下游企业更加重视成本控制的情况下,是一个扩大市场份额的机会。如大陆轮胎2009年产量削减20%,却加大了对公司产品的采购力度。

另外,我们认为在可预见的近三年内,帘子布用丝领域不会取得重大技术突破,高模低缩涤纶丝仍是最重要的材料。公司将受益于差别化丝产能的持续增长。而公司另一主要盈利产品——灯箱布需求具有相对刚性,与宏观经济关联度不大。加之公司拥有稳定的客户,发展一直较为稳健,且产能变化不大,预计可保持稳定增长。

## ■ 群英会 | Convocation

天润发展(002113)

公司是湖南省重点化肥生产企业之一,主营业务为尿素、碳酸氢铵、液氨、粗醇等化肥化工产品的生产和销售,拥有年产18万吨合成氨(中间产品)、20万吨尿素、4万吨碳铵、4万吨液氨和12万吨粗醇生产能力。

二级市场上,该股维持箱体震荡走势已达3个月时间,近期多次在60日均线处获得支撑,调整低点逐步抬高,后市有望酝酿上攻,建议关注。(金证顾问 陈自力)

金宇车城(000803)

公司是一家以房地产开发、丝绸经营和汽车贸易业务为主的上市公司,主营房地产开发、汽车商城综合服务、汽车博览会、丝织品印、染,丝织品制造及自产丝织品的出口业务和纺机配件的进口等业务。

从二级市场来看,该股走势稳健,自去年11月探明阶段性底部以来,依托短期均线系统稳步攀升。在短线蓄势整理后,有望继续向上拓展空间,建议逢低适当关注。(九鼎德盛 肖玉航)

海欣股份(600851)

公司是一家以生产经营长毛毛绒产品为主,并向医药产业和金融领域拓展的上市公司。在成功收购具有70年历史的北美GLENNOIT公司纺织分部后,公司得到了46个可永久使用的品牌商标,并因此从亚洲毛绒生产企业一跃成为世界毛

绒生产巨头之一,毛绒服装面料年生产能力已达到4000万米。在医药领域,公司投入近2亿元,形成了集研发、生产和销售三位一体的医药产业。在金融投资领域,公司对长江证券■投资2.3亿元,持有其1.34亿股股份,并与长江证券■、武钢股份共同发起成立了长信基金管理公司。

二级市场上,自3月初以来,该股依托均线系统稳步攀升,构筑了标准的上升通道。在短线休整后本周四再度走强,目前中短期均线仍呈现多头排列,上升形态完好,后市仍有表现的潜力,可适当关注。(广东百灵信)

广深铁路(601333)

公司主要经营广州至深圳间客货运输业务及部分长途旅客列车运输业务,并与香港九广铁路公司合作经营广九直通车旅客运输业务。公司独立经营的广深铁路,全长147公里,是全程封闭的高速电气化铁路,穿越中国广东省经济高速增长的珠江三角洲,连接京广、京九和香港九广铁路,是中国华南地区交通网络的重要组成部分,也是中国内陆通往香港的唯一铁路通道。

二级市场上,公司股价近期

回调到60日均线附近,受到主力资金的积极护盘。目前在低位震荡蓄势,技术指标得到修复,已经连续多日有效站稳5日均线,其短期强势特征正逐渐形成,后市有望出现一波反弹行情,可关注。(杭州新希望)

低可中线留意。

问:大众交通(600611)能否长期持有?

万国测评 谢 峻:公司出资1.65亿元参股6000万股的光大证券,证监会重启IPO后,光大证券的上市预期较为确定,使得大众交通有望明显受益。该股在近阶段受IPO重启消息的影响,股价表现强劲,一定程度上消化了利好因素,短线该股量价配合尚可,仍有上行的动能,当前仍可持有,但后市宜阶段性把握。

问:国阳新能(600348)现在是否买入?

九鼎德盛 肖玉航:公司是全国重要的优质无烟煤生产基地,所产煤炭属于年轻无烟煤,具有低灰、低硫、挥发分适中、可磨性好、发热量高的优点。公司煤炭产品的销售在华北、东北地区及山东省,有明显的区位和价格比较优势。目前股价由于前期大涨,近期回调过程中可积极关注,企稳或适量分批逢低介入为好。

问:华夏银行(600015)后市如何操作?

万国测评 谢 峻:公司向首钢总公司、国家电网公司、德意志银行股份有限公司三家定向增发,引入战略投资者德意志银行,开拓新兴业务,具有一定成长性。近期股价随银行板块热点活跃,但连续走强后,当前上档短线获利和解套沽压加大,结合6月8日有15.835亿股解禁的情况,短期有震荡整理的要求,但调整后逢

## ■ 异动股追踪 | Stock Tracking

高淳陶瓷

## 重组实现蜕变 九涨停一气呵成

□本报记者 孙见友

周四高淳陶瓷(600562)再度封死涨停,收报17.41元,创出该股自上市以来的历史新高。分析人士指出,公司资产重组后实现主业的华丽蜕变,由传统的陶瓷制造、销售转变为微波电子产品、交通电子系、信息系统等业务的高科技新贵,是其出现疯狂暴涨的直接原因。

## 九涨停一气呵成

4月20日,高淳陶瓷放量涨停并突破盘整格局,由此拉开持续涨停的序幕。公司此后因重大事项停牌,直至刊登重大资产重组公告并于5月22日重新复牌。5月22日一复牌,该股即以封死涨停,并续写了八个涨停传奇,根本没有给踏空的投资者以太多的机会。如果算上4月20日的涨停,到周四为止,该股已连封九个涨停板,累计涨幅达到135.59%,短期走势火爆得近乎疯狂。

在九个涨停期间,高淳陶瓷的累计换手率约为13.44%。事实上,除4月20日该股的换手率达到4.80%外,此后六个涨停期间(5月22日至6月2日),该股的单日换手率都没有超过0.50%,累计换手率也仅为1.79%。就流通市值仅10亿出头的高淳陶瓷来说,六个涨停期间(从5月22日至6月2日)仅1.79%的累计换手率,几乎可以说是无量涨停,这从一个侧面反映出投资者

对该股重估价值认同趋于高度一致。不过,6月3日至6月4日,该股的换手率分别达到2.90%和3.95%,较前六个交易日的平均水平明显放大,显示投资者在该股持续暴涨后的分歧逐渐加大。

## 重组后主业华丽转身

此次置换和注入业务,属于南京十四所的部分民品业务,即国睿集团下属的三个分公司和研究所直属的两个事业部。重组完成后,高淳陶瓷将拥有十四所的微波电路部、信息系统部两个直属事业部相关经营性资产和恩瑞特100%的股权、国信通信100%股权、兆伏电子100%的股权。购买上述资产和资产置换差额部分,将通过定向增发完成。

此次重组一旦完成,高淳陶瓷的主业将发生翻天覆地的变化。东北证券认为,公司的公告中称预计

09年注入公司标的资产净利润不低于1亿元,南京十四所08年净利润3.8亿元,十四所内部下属各业务分部之间具有较为显著的上下游协同关系,对各分部的盈利能力具有较强的调控能力,因此公司重组后在09年实现超过1亿元的净利润可能性较大。中信建投预测09年重组后公司的EPS将不低于0.71元,参照可类比的公司的估值水平,给予公司09年25.4倍的PE,公司六个月对应的目标价为18元。

由于近期市场炒作重组概念的情绪升温,后市该股的涨停板一旦打开,不排除市场因心理溢价和追涨热情进一步推高公司股价的可能。不过,随着公司的股价逐渐逼近券商给出的合理价位,同时考

虑其近日成交量逐渐放大,投资者如果盲目追涨,也可能面临较大的风险。

对个股重估价值认同趋于高度一致。不过,6月3日至6月4日,该股的换手率分别达到2.90%和3.95%,较前六个交易日的平均水平明显放大,显示投资者在该股持续暴涨后的分歧逐渐加大。

重组后主业华丽转身

此次置换和注入业务,属于南京十四所的部分民品业务,即国睿集团下属的三个分公司和研究所直属的两个事业部。重组完成后,高淳陶瓷将拥有十四所的微波电路部、信息系统部两个直属事业部相关经营性资产和恩瑞特100%的股权、国信通信100%股权、兆伏电子100%的股权。购买上述资产和资产置换差额部分,将通过定向增发完成。

由于近期市场炒作重组概念的情绪升温,后市该股的涨停板一旦打开,不排除市场因心理溢价和追涨热情进一步推高公司股价的可能。不过,随着公司的股价逐渐逼近券商给出的合理价位,同时考

虑其近日成交量逐渐放大,投资者如果盲目追涨,也可能面临较大的风险。

对个股重估价值认同趋于高度一致。不过,6月3日至6月4日,该股的换手率分别达到2.90%和3.95%,较前六个交易日的平均水平明显放大,显示投资者在该股