

超募资金投向变为现实，奠定高增长基础

买入维持

目标价格： 44 元

投资要点：

- 超募资金投向由预期变为现实，奠定高增长之基础
- 600 万平方米高强度钢丝绳带项目盈利能力强
- 技术壁垒与高性价比可解产能扩张之惑

事件：

公司发布公告称，将超募资金 2.26 亿元中的 1.68 亿元用于年产 600 万平方米高强力高性能钢丝绳芯输送带项目，3500 万元用于宝通-高校先进输送带技术研发中心项目。

点评：

- 超募资金投向由预期变为现实。**公司超募资金最后终于尘埃落定，其投向也由预期变为现实，与我们之前的预期相一致，我们从公司超募资金投向于输送带行业和研发心可以解读到如下两点：1)管理层致力于将公司打造成为专业化的输送带生产商；2)坚持走技术路线，提高公司核心竞争力，提升产品附加值。
- 600 万平方米高强度钢丝绳带项目盈利能力强。**公司高强度钢丝绳带强度可达到 7500N/mm，世界先进水平是 8000N/mm，与之接近。从公司的项目可研报告可以看到，项目达产后新增销售收入约 2.7 亿元，净利润为 4500 万，净利率达到 16.67%。
- 研发中心为公司发展提供智力支持。**随着产业升级，市场对输送带的需求将从低端走向高端，研发中心为公司的长期发展提供源动力。
- 超募资金投向奠定公司高增长之基础。**公司 IPO 的 600 万平米叠层阻燃带项目和超募资金的 600 万平米高强度钢丝绳带项目奠定公司未来 2 年内高增长的基础。技术壁垒与高性价比可解产能扩张之惑。
- 投资建议。**维持之前的买入评级与 44 元的目标价。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	251	277	341	501	763
(+/-%)	27.4 %	10.3%	23.2	46.9%	52.3%
净利润(百万元)	30	48	51	89	148
(+/-%)	8.88%	59.2%	5.7%	74.7%	66.2%
每股收益(元)	0.30	0.48	0.51	0.89	1.48
市盈率(PE)	68	44.3	41.9	24.0	14.4

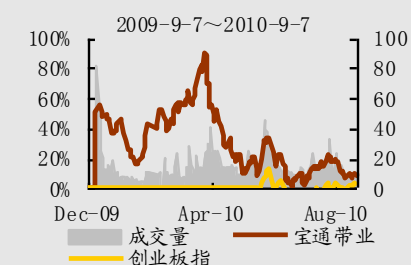
分析师

张延明/康铁牛/祖广平/柴沁虎

电话： 01088085975

Email： zhangyanming@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	2211	
20100331	1764	
20091231	1400	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券 * 公司研究 * 技术决定差异化，差异化改变盈利结构 * 300031 * 化工行业 * 张延明》，2010.9
- 2 《宏源证券 * 公司研究 * 产品性价比高，未来业务整合包模式可期 * 300031 * 化工行业 * 张延明》，2010.10

附件：财务模型

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E	
现金及现金等价物	480	719	611	516	营业收入	277	341	537	826
应收款项	94	115	182	279	营业成本	198	257	388	581
存货净额	28	36	54	81	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	6	8	13	19	销售费用	9	10	16	25
流动资产合计	608	878	859	895	管理费用	12	15	23	35
固定资产	75	272	362	437	财务费用	1	(1)	(2)	(3)
无形资产及其他	2	2	2	2	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	688	1156	1226	1337	营业利润	56	60	112	189
短期借款及交易性金融负债	20	20	20	20	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	42	54	81	122	利润总额	55	60	112	189
其他流动负债	15	20	29	44	所得税费用	7	9	17	28
流动负债合计	77	94	131	186	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	48	51	95	160
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
负债合计	77	94	131	186	2009	2010E	2011E	2012E	
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	48	51	95	160
股东权益	611	1062	1095	1151	资产减值准备	(0)	(1)	0	0
负债和股东权益总计	688	1156	1226	1337	折旧摊销	7	10	19	27
					公允价值变动损失	1	0	0	0
					财务费用	1	(1)	(2)	(3)
					营运资本变动	(0)	(16)	(52)	(76)
					其它	0	1	0	0
					经营活动现金流	56	45	62	111
					资本开支	(27)	(206)	(108)	(102)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(27)	(206)	(108)	(102)
					权益性融资	445	433	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(1)	(33)	(62)	(104)
					其它融资现金流	(9)	0	0	0
					融资活动现金流	434	400	(62)	(104)
					现金净变动	464	239	(108)	(95)
					货币资金的期初余额	17	480	719	611
					货币资金的期末余额	480	719	611	516
					企业自由现金流	37	(162)	(48)	6
					权益自由现金流	29	(161)	(46)	9
关键财务与估值指标									
2009	2010E	2011E	2012E						
每股收益	0.48	0.51	0.89	1.48					
每股红利	0.01	0.33	0.58	0.96					
每股净资产	6.11	10.62	10.93	11.45					
ROIC	13%	7%	10%	14%					
ROE	8%	5%	8%	13%					
毛利率	28%	25%	28%	30%					
EBIT Margin	21%	17%	20%	22%					
EBITDA Margin	23%	20%	24%	26%					
收入增长	10%	23%	47%	52%					
净利润增长率	59%	6%	75%	66%					
资产负债率	11%	8%	10%	13%					
息率	0.0%	1.6%	2.7%	4.5%					
P/E	44.3	41.9	24.0	14.4					
P/B	3.5	2.0	2.0	1.9					
EV/EBITDA	34.3	32.5	18.6	11.7					

资料来源：公司资料和宏源证券预测

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 烟台氨纶、蓝帆股份、山东海龙、沧州明珠、宝通带业、双象股份、双箭股份、禾欣股份、南京化纤、龙星化工等。

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公

司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。