

公司点评

天然橡胶大涨影响公司业绩，业绩符合预期

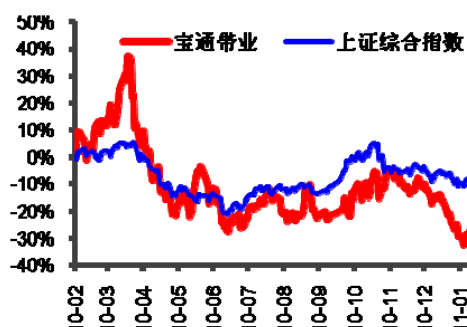
化工新材料

2011 年 2 月 14 日

评级：谨慎推荐（维持）

合理价格：28.8~32.4 元

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《进军煤矿用输送带行业，期待业绩大幅提升》——深度报告，2010,11,26

报告作者

国联证券研究所新材料小组

张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

苏淼

电话：0510-82833217

Email：sum@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——宝通带业（300031.SZ）公告点评

投资要点：

- 公司公布 2010 年业绩快报，营业总收入为 33424.69 万元，同比增长了 20.79%，归属于上市公司股东的净利润为 4419.40 万元，同比减少了 8.51%，基本每股收益为 0.44 元，略低于我们此前 0.46 元每股收益的估计。
- 公司耐高温输送带的主要目标市场就是钢铁行业 and 水泥行业，公司目前的销售收入主要来源于钢铁行业 and 水泥行业，以 2008 为例，公司销售收入的 57% 来源于钢铁行业，20% 来源于水泥行业，2010 年销售收入大幅增长主要来源于原有的水泥行业的客户加大了其采购量，这也显示了公司主营产品获得了客户的认可。
- 原材料天然橡胶价格的大涨降低了阻燃输送带的盈利能力，对于输送带而言，从成本构成来看，原材料占成本的比例约为 90% 左右，其中橡胶占比约为 30%，帆布占比约为 25%，目前天然橡胶价格处于历史高位，与去年相比价格上涨了将近一倍，而且价格不断创出新高，因此天然橡胶价格的大涨给公司经营业绩带来了不利的影响。
- 煤矿用叠层输送带是公司新的利润增长点，在以前的深度报告中，我们提到公司“600 万平米煤矿用叠层阻燃输送带技改项目”主要针对煤矿用输送带，2010 年底建设完工，2011 年贡献利润，价格比以前产品高出 30%~40%，毛利率约为 25%~30%，目前下游客户已经将公司产品纳入其采购范围，客户对于新产品的反馈情况良好。未来公司产品凭借良好的性价比和定制化的竞争策略，煤矿用叠层阻燃输送带将推动公司业绩大幅增长。
- 估值与评级，预计公司 11~12 每股收益为 0.72 元和 1.14 元，近三年公司净利润复合增长约为 33%，11 年给予公司 40~45 倍市盈率，合理价格为 28.8~32.4 元，维持“谨慎推荐”的评级。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万		更新日期: 11/02/14			
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	250.89	276.71	328.78	493.81	717.91	现金	16.73	480.50	353.44	239.60	145.03
YOY(%)	27.4%	10.3%	18.8%	50.2%	45.4%	交易性金融资产	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	199.34	198.41	255.08	379.76	541.19	应收款项净额	68.03	93.56	111.16	166.97	242.74
营业税金及附加	0.11	0.11	0.12	0.18	0.26	存货	24.57	27.87	35.55	52.73	75.21
销售费用	5.82	8.58	9.47	14.22	20.68	其他流动资产	10.52	6.45	7.66	11.51	16.73
占营业收入比(%)	2.3%	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%	流动资产总额	119.95	608.38	507.81	470.81	479.71
管理费用	7.54	11.79	11.24	16.89	24.55	固定资产净值	54.52	74.00	184.45	282.40	392.19
占营业收入比(%)	3.0%	4.3%	3.8%	3.8%	3.8%	减: 资产减值准备	(1.47)	(1.34)	(3.34)	(5.11)	(7.10)
EBIT	38.02	57.76	52.77	82.67	131.14	固定资产净额	53.05	72.66	181.11	277.29	385.09
财务费用	1.47	0.88	(0.95)	(1.07)	(0.69)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.6%	0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	在建工程	0.03	1.96	20.74	45.45	51.40
资产减值损失	(1.47)	(1.34)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	53.08	74.62	201.85	322.74	436.49
营业利润	35.20	55.54	53.72	83.74	131.83	无形资产	2.50	2.45	2.35	2.25	2.16
营业外净收入	(0.54)	(0.29)	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.65	55.25	53.72	83.74	131.83	其他长期资产	1.54	2.82	2.82	2.82	2.82
所得税	4.31	6.95	7.25	11.30	17.80	资产总额	177.07	688.27	714.84	798.62	921.17
所得税率(%)	12.4%	12.6%	13.5%	13.5%	13.5%	循环贷款	15.00	20.00	0.00	0.00	0.00
净利润	30.34	48.30	46.46	72.44	114.03	应付款项	21.07	42.19	53.81	79.83	113.86
占营业收入比(%)	12.1%	17.5%	14.1%	14.7%	15.9%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	10.61	15.23	19.05	28.28	40.40
归属母公司净利润	30.34	48.31	46.46	72.44	114.03	流动负债	46.68	77.42	72.86	108.11	154.26
YOY(%)	8.9%	59.2%	-3.8%	55.9%	57.4%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.30	0.48	0.46	0.72	1.14	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	负债总额	46.68	77.42	72.86	108.11	154.26
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	27.4%	10.3%	18.8%	50.2%	45.4%	股东权益	130.39	610.85	641.98	690.51	766.91
营业利润	26.5%	57.8%	-3.3%	55.9%	57.4%	负债和股东权益	177.07	688.27	714.84	798.62	921.17
净利润	8.9%	59.2%	-3.8%	55.9%	57.4%						
获利能力						现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率(%)	20.5%	28.3%	22.4%	23.1%	24.6%	税后利润	30.34	48.31	46.46	72.44	114.03
净利率(%)	12.1%	17.5%	14.1%	14.7%	15.9%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	23.3%	7.9%	7.2%	10.5%	14.9%	公允价值变动	1.47	1.34	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	17.1%	7.0%	6.5%	9.1%	12.4%	折旧和摊销	5.08	6.94	10.87	17.43	24.36
偿债能力						营运资金的变动	-41.19	-0.43	-9.06	-39.81	-55.33
流动比率	2.57	7.86	6.97	4.35	3.11	经营活动现金流	-4.30	56.16	48.27	50.06	83.06
速动比率	2.04	7.50	6.48	3.87	2.62	短期投资	-0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	26.4%	11.2%	10.2%	13.5%	16.7%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-26.95	-140.00	-140.00	-140.00
总资产周转率	141.7%	40.2%	46.0%	61.8%	77.9%	投资活动现金流	-0.10	-26.85	-140.00	-140.00	-140.00
应收账款周转天数	98.97	123.41	123.41	123.41	123.41	股权融资	0.00	444.94	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	46.12	53.08	53.08	53.08	53.08	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/(	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.30	0.48	0.46	0.72	1.14	股利分配	-1.63	-0.93	-15.33	-23.90	-37.63
每股净资产	1.30	6.11	6.42	6.91	7.67	计入循环贷款前融	-1.63	444.01	-15.33	-23.90	-37.63
估值比率						循环贷款的增加/(	11.66	-8.62	-20.00	0.00	0.00
P/E	63.6	40.0	41.5	26.6	16.9	融资活动现金流	8.40	434.46	-35.33	-23.90	-37.63
P/B	14.8	3.2	3.0	2.8	2.5	现金净变动额	4.00	463.77	-127.06	-113.84	-94.57

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。