



成本压力正逐渐消化

增持维持

投资要点:

- 成本压力正逐渐消化
- 外贸出口是今年业务亮点
- 叠层阻燃带已得到一定程度认可

报告摘要:

- **成本压力正逐渐消化。**公司生产经营方面所面临的主要压力来自天然橡胶和合成橡胶价格的上涨,而公司产品价格提价相对滞后,但随着橡胶价格高位平稳运行,公司产品价格已有提高,正逐步消化成本压力。
- **外贸出口是今年业务亮点。**公司预计今年出口业务销售收入将达到8000万元以上,主要来自钢丝绳带的需求,目前公司半成品产能没有完全释放,待下半年打通后,产能将进一步释放。
- **叠层阻燃带已得到一定程度认可,放量仍需观察。**公司目前煤炭主要客户包括宁煤,神东,内蒙古伊泰等中大型煤矿,从神华反馈的情况看,1400SD自2009年5月中旬试用至2010年9月,使用长达1年多,1800SD和2500SD从2010年4月份试用至今,总体上讲,与PVG输送带相比,运行稳定性、成槽性、带体蠕变性、覆盖胶粘着强度和耐磨性等均优于PVG带,同时由于带体轻,可节能降耗,但也有一些不足,我们认为一种新产品替代老产品还是需要一定的周期,公司该项产品可否放量,仍需观察。
- **业绩预测与投资建议。**我们预计公司2011-2013年EPS分别为0.63、0.81、1.13元/股。公司未来增长依然来自于公司产能的释放以及产品结构的调整,耐高温带、叠层阻燃带及2012年以后的高强度钢丝绳带等毛利率较高的产品量产,公司业绩增长可期。目前2011年动态PE已经到27X,但市场PE总体被挤压,估值不构成推荐的理由。基于目前成本仍在消化中及新产品的推广,给予公司增持的投资评级。

主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	334	578	697	815
(+/-%)	20.8%	73.1%	20.5%	16.9%
净利润(百万元)	44	63	81	113
(+/-%)	-8.5%	41.8%	29.6%	38.8%
每股收益(元)	0.44	0.63	0.81	1.13
市盈率(PE)	38.1	26.9	20.8	15.0

化工研究组

分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛(S1180511020002)

电话: 01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

zuguangping@hysec.com

联系人:

柴沁虎

电话: 01088085267

Email: chaiqinhu@hysec.com

股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110331	3779	
20101231	3827	
20100930	2317	

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*季报简评*短期成本高压恐难消受*300031*化工行业*张延明》, 2010.10

2《宏源证券*公司研究*超募资金投入变为现实,奠定高增长基础*300031*化工行业*张延明》, 2010.10

3《宏源证券*公司研究*产品性价比

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	375	375	375	375	营业收入	334	578	697	815
应收款项	143	248	299	350	营业成本	256	448	529	596
存货净额	34	61	71	80	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	17	29	35	41	销售费用	10	18	22	26
流动资产合计	570	713	780	845	管理费用	20	35	42	49
固定资产	121	214	279	339	财务费用	(6)	3	8	10
无形资产及其他	3	3	3	3	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	(2)	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	697	934	1066	1190	营业利润	51	74	96	133
短期借款及交易性金融负债	0	152	213	249	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	51	91	106	119	利润总额	52	74	96	133
其他流动负债	6	10	11	13	所得税费用	8	11	15	21
流动负债合计	57	252	331	380	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	44	63	81	113
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0					
负债合计	57	252	331	380	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	44	63	81	113
股东权益	640	681	735	809	资产减值准备	0	(2)	0	0
负债和股东权益总计	697	934	1066	1190	折旧摊销	8	9	15	21
					公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	(6)	3	8	10
关键财务与估值指标					营运资本变动	(67)	(102)	(50)	(51)
每股收益	0.44	0.63	0.81	1.13	其它	(0)	2	0	0
每股红利	0.15	0.21	0.28	0.38	经营活动现金流	(13)	(30)	46	83
每股净资产	6.40	6.81	7.35	8.09	资本开支	(53)	(100)	(80)	(80)
ROIC	6%	9%	10%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	7%	9%	11%	14%	投资活动现金流	(53)	(100)	(80)	(80)
毛利率	23%	22%	24%	27%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	13%	15%	18%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	17%	20%	支付股利、利息	(15)	(21)	(28)	(38)
收入增长	21%	73%	21%	17%	其它融资现金流	(10)	152	62	35
净利润增长率	-9%	42%	30%	39%	融资活动现金流	(40)	130	34	(3)
资产负债率	8%	27%	31%	32%	现金净变动	(105)	0	0	0
息率	0.9%	1.3%	1.6%	2.3%	货币资金的期初余额	480	375	375	375
P/E	38.1	26.9	20.8	15.0	货币资金的期末余额	375	375	375	375
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	(65)	(128)	(27)	11
EV/EBITDA	31.7	22.7	16.9	12.6	权益自由现金流	(75)	21	28	38

资料来源：公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。