

永利带业新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	每股收益 (元)	净资产收益率(%)																				
2011-6-15	300230	永利带业	12.90	34.48	4.67	0.37	4.94（一季度加权）																				
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																					
2，250	1，800	8，973.6	0.8576	东海证券	塑料制造业	15.60-18.00 元																					
公司 投资 要 点	公司是国内最大的新材料轻型输送带制造企业，专业从事各类轻型输送带的研发、生产及销售。主要产品包括普通高分子材料轻型输送带和热塑性弹性体轻型输送带，被广泛应用于食品加工、物流运输、农产品加工、石材加工、娱乐健身、烟草生产、木材加工、纺织印染、电子制造、印刷包装等行业。输送带一般可以分为橡胶输送带和轻型输送带，由于橡胶输送带占据国内输送带市场份额的95%左右，因此相比以橡胶输送带为主要产品的企业，公司的输送带业务占国内输送带行业整体的比重较低。由于公司在行业中的地位，公司用于出口比重约在三成左右，有一定的对外依存度。同时，由于公司产品具有较高的技术含量，因此毛利率可观，公司中低端产品即普通高分子材料轻型输送带的毛利率一直维持在30%以上，高端产品热塑性弹性体轻型输送带近两年的毛利率更是高达66%。相比之下，同行业的公司普通高分子材料轻型输送带的毛利率仅为20%左右。本次募集资金主要用于提高产能和研发能力，公司产能的释放和毛利率的稳步提高（产品升级）是未来的主要看点，最大的风险在于海外市场的拓展受阻。																										
募 集 资 金 投 向																											
		<table><tr><th>序号</th><th>项目名称</th><th>项目投资总额</th><th>建设期 (月)</th></tr><tr><td>1</td><td>环保型热塑性弹性体输送带压延生产线技改项目</td><td>5,710.10</td><td>15</td></tr><tr><td>2</td><td>宽幅、高性能输送带生产线（压延）技改项目</td><td>8,631.10</td><td>24</td></tr><tr><td>3</td><td>技术研发中心项目</td><td>2,605.00</td><td>36</td></tr><tr><td>4</td><td>区域营销及技术支持服务网络项目</td><td>2,059.70</td><td>24</td></tr></table>				序号	项目名称	项目投资总额	建设期 (月)	1	环保型热塑性弹性体输送带压延生产线技改项目	5,710.10	15	2	宽幅、高性能输送带生产线（压延）技改项目	8,631.10	24	3	技术研发中心项目	2,605.00	36	4	区域营销及技术支持服务网络项目	2,059.70	24	单位： 万元	
序号	项目名称	项目投资总额	建设期 (月)																								
1	环保型热塑性弹性体输送带压延生产线技改项目	5,710.10	15																								
2	宽幅、高性能输送带生产线（压延）技改项目	8,631.10	24																								
3	技术研发中心项目	2,605.00	36																								
4	区域营销及技术支持服务网络项目	2,059.70	24																								

估值分析	A股上市公司中与永利带业（下称“公司”）主业较为接近的是宝通带业和双箭股份。最近三年，宝通带业和双箭股份的毛利率均明显低于公司同期毛利率水平，如09年度宝通带业、双箭股份的平均毛利率为25.7%，永利带业（下称“公司”）毛利率为39.60%。原因是宝通带业和双箭股份主要从事橡胶输送带的生产和销售，产品主要运用于煤炭运输；而公司主要从事以PVC、TPU、TPEE等高分子改性材料为主的轻型输送带生产和销售，产品主要用于食品、电子等下游行业，由于具有节能和安全等多种产品特性，使公司普通高分子材料轻型输送带毛利率水平高于以橡胶输送带为主业的同行业上市公司。同时，公司09年推出的热塑性弹性体轻型输送带（毛利率约6成）也提高公司的综合毛利率。 以6月13日收盘价为基准，可比上市公司宝通带业和双箭股份2011年动态PE估值为25倍；另外，最近上市的5只创业板个股2011年平均动态市盈率25倍，该批创业板上市公司平均毛利率稍高于永利带业。考虑公司盈利能力明显较同行业公司高，给予公司11年26-30倍市盈率。 根据万得资讯机构一致预测，公司2011年预期每股收益为0.60元，给予永利带业11年PE26-30X，对应股价区间15.60-18.00元。估值定位非上市定位，近期市场偏好低价股的特征明显，不排除上市首日遭炒作可能。
风险提示	(1) 原材料价格波动的风险 (2) 海外市场开拓的风险 (3) 专有技术失密及核心技术人员流失的风险
综述	给予永利带业 11 年 PE26-30X，对应股价区间 15.60-18.00 元

安信证券新股研究组

分析师：郭铭杰

2011-6-14