

需求持续低迷，业绩发力尚需等待

报告摘要:

事件: 公司发布 2012 年三季度财务报告, 报告期内, 公司共实现营业收入 216.45 百万元, 同比增长 1.78%; 归属于上市公司股东的净利润为 35.34 百万元, 同比略增 0.64%; 基本每股收益为 0.22 元。第三季度单季实现营业收入 80.9 百万元, 同比增 6.67%, 归属于上市公司净利润 14.3 百万元, 同比降 5.49%, 单季度净利润下降的主要原因在于政府补贴的降低, 该数值 2011 年三季度为 2.9 百万元, 本期为 1.8 百万元。1-9 月经营活动产生的现金流量净额为 35.75 百万元, 同比增加 42.35%。

公司营业收入及利润增长延续弱势, 主要是因为公司产品需求与宏观经济关系密切, 当经济运行较差时, 公司主要下游新增投资、开工率降低, 减少相应产品需求, 公司产品销售受此影响较严重。公司产品毛利率一直较为稳定, 主要是由于同规格产品售价及毛利率变动敏感度较小, 公司未来业绩的增长主要来源于产品销量的增长。公司上市募投项目: 60 万吨环保型热塑性弹性体输送带压延生产线技改项目已于 2011 年 6 月达到使用状态, 设备运营一段时间后, 公司又对设备进行了优化与改进, 当前该项目理论产能超过 100 万平方米/年, 满产后实际产量为 100 万平方米/年至 120 万平方米/年。公司未来产能逐年释放, 100 万平方米宽幅、高性能输送带生产线 (压延) 技改项目、35 万平方米多功能轻型输送带生产流水线 (涂覆工艺) 技改项目将分别于 2014 年底, 2013 年中期建成。

我们维持永利带业业绩预测, 2012、2013、2014 年的 EPS 分别为 0.36 元、0.40 元、0.45 元, 对应当前 PE 分别为 18 倍、17 倍、15 倍, 公司为国内轻型输送带的龙头企业, 主打国内中高端市场, 未来宽幅压延法输送带、涂覆工艺输送带产能稳步投放, 当前受制于下游需求低迷, 公司盈利增长较缓, 业绩发力时点尚须等待, 维持公司 “谨慎推荐” 的投资评级。

风险提示: 宏观经济进一步恶化

股票数据	2012/10/25
收盘价 (元)	6.60
12 个月股价区间 (元)	6.00 ~ 19.06
总市值 (百万元)	1,066
总股本 (百万股)	162
A 股 (百万股)	162
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4%	1%	-29%
相对收益	0%	4%	-16%

相关报告

《中期业绩稳定，产能投放稳步推进》

2012-8-17

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	241	294	327	361	399
(+/-)%	43.27%	22.04%	11.07%	10.56%	10.44%
归属母公司净利润	36	52	59	64	72
(+/-)%	24.51%	41.94%	13.91%	9.04%	12.41%
每股收益 (元)	0.54	0.57	0.36	0.40	0.45
市盈率	29.36	20.68	18.16	16.65	14.81
市净率	6.74	2.27	1.78	1.60	1.45
净资产收益率 (%)	22.97%	10.98%	9.78%	9.64%	9.78%
股息收益率 (%)	—	1.05%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	67	90	162	162	162

证券分析师: 田蓓

执业证书编号: S0550511070003
(021)20361121 tianbei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	251	259	281	311	净利润	53	62	68	77
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	2	1	2
应收款项	71	92	113	138	折旧及摊销	10	14	18	21
存货	69	69	76	83	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	5	5	5	财务费用	4	1	1	1
流动资产合计	403	442	493	557	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-36	-23	-25	-28
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-2	0	0
固定资产	119	159	194	229	经营活动净现金流量	34	56	64	73
无形资产	11	11	10	10	投资活动净现金流量	-36	-47	-41	-42
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	219	-1	-1	-1
非流动资产合计	140	171	193	212	企业自由现金流	-3	7	20	27
资产总计	543	613	686	769					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	24	26	28	31		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	5	6	6	7	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	每股收益 (元)	0.57	0.36	0.40	0.45
流动负债合计	48	55	61	67	每股净资产 (元)	5.23	3.72	4.11	4.56
长期借款	15	15	15	15	每股经营性现金流量 (元)	0.38	0.35	0.39	0.45
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	15	15	15	15	营业收入增长率	22.04%	11.07%	10.56%	10.44%
负债合计	63	71	76	82	净利润增长率	41.94%	13.91%	9.04%	12.41%
归属于母公司股东权益合计	470	600	664	736	盈利能力指标				
少数股东权益	10	13	18	22	毛利率	43.75%	45.16%	44.91%	45.49%
负债和股东权益总计	543	684	758	841	净利率	17.53%	17.98%	17.74%	18.05%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	74.77	103.00	114.00	126.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	134.22	140.00	140.00	140.00
营业收入	294	327	361	399	偿债能力指标				
营业成本	165	179	199	217	资产负债率	11.67%	10.35%	10.06%	9.76%
营业税金及附加	1	1	1	1	流动比率	8.41	7.98	8.11	8.36
资产减值损失	2	2	1	2	速动比率	6.92	6.64	6.76	7.01
销售费用	30	33	36	40	费用率指标				
管理费用	37	39	43	48	销售费用率	10.09%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用	0	-3	-2	-3	管理费用率	12.54%	11.80%	11.80%	12.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.07%	-0.91%	-0.50%	-0.73%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	59	76	83	93	分红比例				
营业外收支净额	7	0	0	0	股息收益率	1.05%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	66	76	83	93	估值指标				
所得税	13	14	15	17	P/E (倍)	20.68	18.16	16.65	14.81
净利润	53	62	68	77	P/B (倍)	2.27	1.78	1.60	1.45
归属于母公司净利润	52	59	64	72	P/S (倍)	2.01	3.27	2.95	2.67
少数股东损益	2	3	4	5	净资产收益率	10.98%	9.78%	9.64%	9.78%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760