

高增长后估值依然合理

中性维持

投资要点:

- 成本下降, 产能扩张是业绩增长的主要路径
- 现金流或受考验
- 叠层阻燃带有一定进展, 但比预期的慢

报告摘要:

- 成本下降, 产能扩张是业绩增长的主要路径。**目前, 天然橡胶和合成橡胶均出现一定幅度的下降, 从历史情况来看, 终端产品调价有一定的滞后性, 原材料成本下降有望提高公司产品的盈利能力。公司募投项目 600 万产方米叠层阻燃带已于 10 月份投产, 预计明年产能将释 85% 以上(并不全部是叠层阻燃带), 同时, 公司利用超募资金建设的 600 万平方高强度钢丝绳带预计将于明年中期以后投产, 也将贡献业绩。
- 固定资产投资与原材料库存增加考验现金流。**从三季报数据来看, 公司经营与投资活动现金流为-8722 万元, 相比上半年略有好转, 但公司在 10 月份将目前的库存备到年底, 随着时间的推移, 也会考虑备足明年一季度的存货, 而且未来固定资产投资仍持持续增加, 两项将对公司现金流产生一定的冲击。
- 叠层阻燃带有一定进展, 但比预期的慢。**神华所需井上两个, 井下两个输送带采用集团统一招标, 公司积极参与神华的招标, 并取得了一定的进展, 但公司与神华接触已两年有余, 总体上比我们预期的要慢。
- 业绩预测与投资建议。**我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.34、0.79、1.03 元/股, 目前股价对应估值为 53X、23X、18X, 总体来说, 我们认为目前的股价较为合理, 维持公司中性的投资评级。
- 风险提示关键词。**产能释放、估值、流动性、减持。

主要经营指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	334	473	852	1,012
(+/-%)	20.8%	41.6%	80.0%	18.8%
净利润(百万元)	44	34	79	103
(+/-%)	-8.5%	--	132.6%	30.1%
每股收益(元)	0.44	0.34	0.79	1.03
市盈率(PE)	41.0	53.1	22.8	17.6

化工研究组

分析师:

张延明 (S1180510120009)

电话: 01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 01088085610

Email: zuguangping@hysec.com

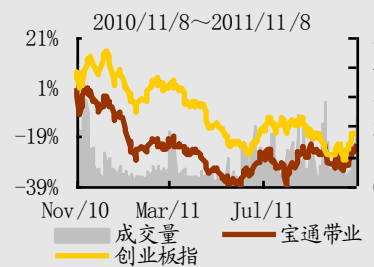
联系人:

柴沁虎

电话: 01088085267

Email: chaiqinhu@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
20110930	4585	
20110630	3919	
20110331	3779	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 《宏源证券 * 中报简评 * 宝通带业: 未来改善空间仍需观察 * 300031 * 化工行业 * 张延明》, 2011.8
- 《宏源证券 * 公司研究 * 宝通带业: 成本压力正逐渐消化 * 300031 * 化工行业 * 张延明》, 2011.5

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	473	852	1012
应收款项	143	203	365	434	营业成本	256	387	666	775
存货净额	34	52	90	104	营业税金及附加	0	0	0	0
其他流动资产	17	24	43	51	销售费用	10	15	27	32
流动资产合计	570	654	873	964	管理费用	20	29	52	61
固定资产	121	214	397	449	财务费用	(6)	2	13	21
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	875	1276	1419	营业利润	51	40	94	122
短期借款及交易性金融负债	0	126	413	465	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	51	78	134	154	利润总额	52	40	94	122
其他流动负债	6	8	14	17	所得税费用	8	6	15	19
流动负债合计	57	212	561	636	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	34	79	103
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	212	561	636					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	640	663	715	783					
负债和股东权益总计	697	875	1276	1419					
					现金流量表 (百万元)				
						2010	2011E	2012E	2013E
					净利润	44	34	79	103
					资产减值准备	0	(2)	0	0
					折旧摊销	8	9	18	27
					公允价值变动损失	2	0	0	0
					财务费用	(6)	2	13	21
					营运资本变动	(67)	(57)	(157)	(68)
					其它	(0)	2	0	0
					经营活动现金流	(13)	(14)	(60)	63
					资本开支	(53)	(100)	(200)	(80)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(53)	(100)	(200)	(80)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(15)	(12)	(27)	(35)
					其它融资现金流	(10)	126	287	52
					融资活动现金流	(40)	114	260	17
					现金净变动	(105)	0	0	0
					货币资金的期初余额	480	375	375	375
					货币资金的期末余额	375	375	375	375
					企业自由现金流	(65)	(113)	(249)	1
					权益自由现金流	(75)	12	27	35

资料来源: 公司资料和宏源证券预测

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@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，任何机构和個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。