

业绩符合预期，股价超跌具投资价值

永利带业
300230

事件

公司公布 2011 年业绩预告：全年实现归属母公司净利润 5085 万元 - 5265 万元，同比增长 40%-45%。EPS0.56—0.59 元。

评述

4 季度保持稳定增长，公司业绩符合预期。我们之前预计公司全年 EPS 为 0.58 元，公司业绩符合预期。公司 4 季度 EPS 为 0.17 元—0.20 元，在宏观经济增速放缓的情况下，业绩仍保持较快的增长。

高端产品投产保证公司业绩快速增长。公司自主研发的高端产品压延热塑性弹性体轻型输送带今年 5 月份投产，打破了国外企业在此领域的垄断；产品主打出口，同时进行部分进口替代，销量稳定。新产品的推出提高了公司整体毛利率水平，推动公司业绩快速增长。

明年业绩仍较保持稳定增长。公司是国内轻型输送带龙头，下游应用广泛，行业的周期性相对较弱；在宏观经济增速放缓的情况下，公司所受影响较小。2012 年公司普通 PVC 输送带有小幅技改扩产。募投项目中第一条压延法热塑性弹性体输送带 2011 年只贡献了部分产能，2012 年预计产能将达到 90 万吨。公司具有较强的定价权，产品价格将保持相对稳定。

超募资金投资的 1 条涂覆工艺的多功能轻型输送带流水线，年产能 35 万平米，预计 2013 年中期可以达产。

我们维持公司的盈利预测，暂不考虑新项目影响，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.58 元、0.80 元、1.09 元；对应动态市盈率分别为 22 倍、16 倍和 12 倍，估值优势明显。随着人力成本增加、自动化程度提高，轻型输送带发展空间广阔；公司成长性良好，维持公司“增持”的投资评级。

公司股价近期大幅下跌，目前已经处于超跌状态。

风险提示：如人才、技术流失将对公司产生较大负面影响。

维持	增持
----	----

分析师：王会芹

投资咨询执业证书编号：

S0630511030001

021-50586660-8624

wanghq@longone.com.cn

日期

发布：2012 年 01 月 20 日

分析：2012 年 01 月 20 日

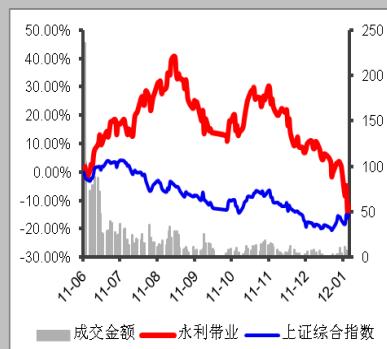
调研：无

价格

当前市价：12.60 元

半年目标：20.00 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011E	2012E
EPS	0.33	0.40	0.58	0.80
PE	38.8	31.1	21.6	15.7
PB	8.0	6.9	1.7	1.6

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

相关报告：永利带业-热塑性弹性体输送带外销快速增长等。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2404	3447	43435	41986	45182	营业收入	16812	24088	30736	37655	47452
应收账款	5367	5852	8000	9801	12351	增长率	15.6%	43.3%	27.6%	22.5%	26.0%
存货净额	4925	5225	6295	7209	8488	营业成本	10144	14594	17380	20345	24384
其他流动资产	433	394	615	753	949	业成本/营业收入	60.3%	60.6%	56.5%	54.0%	51.4%
流动资产合计	13128	14917	58344	59749	66970	专业税金及附加	56	53	108	132	166
固定资产	7508	10164	14338	19556	21384	销售费用	1280	2327	3135	3841	4840
无形资产及其他	1104	1098	1025	952	879	售费用/营业收入	7.6%	9.7%	10.2%	10.2%	10.2%
投资性房地产	23	23	23	23	23	管理费用	1940	2280	3442	4217	5315
长期股权投资	0	0	0	0	0	研发费用/营业收入	11.5%	9.5%	11.2%	11.2%	11.2%
资产总计	21763	26202	73730	80279	89255	财务费用	212	354	153	(43)	(46)
短期借款及交易性金融负债	3069	4619	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
应付款项	1701	2200	2023	2317	2728	公允价值及公允价值变动	(114)	(131)	(123)	(151)	(190)
其他流动负债	1534	1260	4583	5356	6442	其他收入	0	0	(0)	(0)	0
流动负债合计	6304	8079	6607	7673	9170	营业利润	3065	4350	6394	9012	12604
长期借款及应付债券	1303	1678	1678	1678	1678	增长率	#REF!	41.9%	47.0%	40.9%	39.9%
其他长期负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	416	319	400	300	100
长期负债合计	1303	1678	1678	1678	1678	利润总额	3481	4669	6794	9312	12704
负债合计	7607	9756	8284	9351	10848	增长率	19.1%	34.1%	45.5%	37.1%	36.4%
少数股东权益	468	638	971	1428	2051	所得税费用	575	809	1223	1676	2287
股东权益	13688	15808	64475	69500	76356	少数股东损益	(11)	229	333	457	623
负债和股东权益总计	21763	26202	73730	80279	89255	于母公司净利润	2917	3631	5238	7179	9794
						增长率	24.6%	24.5%	44.2%	37.1%	36.4%
关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	金流量表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.43	0.54	0.58	0.80	1.09	净利润	2917	3631	5238	7179	9794
每股红利	0.11	0.25	0.18	0.24	0.33	资产减值准备	249	16	(131)	0	0
每股净资产	2.04	2.35	7.18	7.74	8.51	折旧摊销	562	670	1041	1624	2328
ROS	17%	15%	17%	19%	21%	允价值变动损益	114	131	123	151	190
ROE	21%	23%	8%	10%	13%	财务费用	212	354	153	(43)	(46)
毛利率	40%	39%	43%	46%	49%	营运资本变动	(3375)	(505)	(423)	(1787)	(2528)
EBIT Margin	19%	20%	21%	24%	26%	其它	(260)	199	464	457	623
EBITDA Margin	23%	22%	25%	28%	31%	经营活动现金流量	206	4142	6312	7624	10407
收入增长	16%	43%	28%	23%	26%	资本开支	(2431)	(3185)	(5134)	(6919)	(4273)
净利润增长	25%	25%	44%	37%	36%	其它投资现金流量	0	0	0	0	0
资产负债率	37%	40%	13%	13%	14%	筹资活动现金流量	(2431)	(3185)	(5134)	(6919)	(4273)
流动比率	2.08	1.85	8.83	7.79	7.30	权益性融资	0	0	45000	0	0
总资产周转率	0.90	1.00	0.62	0.49	0.56	负债净变化	1303	374	0	0	0
应收账款周转率	3.71	4.29	4.44	4.23	4.28	支付股利、利息	(727)	(1663)	(1571)	(2154)	(2938)
P/E	38.8	31.1	21.6	15.7	11.5	其它融资现金流量	2532	2663	(4619)	0	0
P/B	8.0	6.9	1.8	1.6	1.5	筹资活动现金流量	3683	86	38810	(2154)	(2938)
EV/EBITDA	1.3	1.3	16.2	11.7	8.4	现金净变动	1458	1043	39988	(1449)	3196

资料来源：东海证券研究所

作者简介

王会芹：工学学士、管理学硕士，四年化工行业研究经验。

重点跟踪公司——烟台万华、沈阳化工、湖北宜化、浙江龙盛、诺普信、山东海化、双环科技、康得新、永利带业、天晟新材等

评级定义

市场指数评级
看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级
超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级
买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897