

证券研究报告

公司发展充满信心，股价回归值得期待

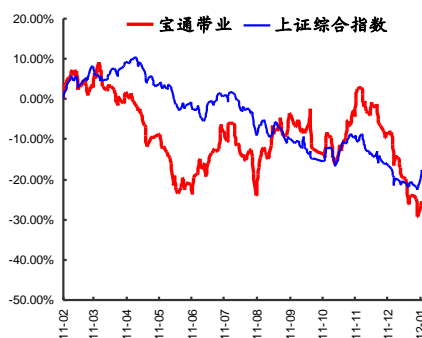
化工新材料

2012年2月5日

评级：推荐（调高）

合理价格：

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者

张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

汪太森

电话：0510-82835080

Email：wangts@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

——宝通带业（300031.SZ）股权激励草案修订公告点评

订公告点评

事件：公司近期召开第二届董事会第五次会议，审议通过股权激励计划草案修订稿，修订了部分核心条款。调整了行权业绩考核条件中的首次业绩指标参考年份，利润不低于授权日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。

点评：

- **调整行权业绩基准年份，不改公司经营稳步增长预期。**公司已发布2011年业绩快报，2011年主营业务收入增长率超过20%。股权激励方案得以行权，需要未来3年主营业务收入高持高速增长，相对基准年度增长幅度分别不低于35%、85%、130%；利润增长率快速增长同样值得期待，未来三年相对2011年增长率不低于35%、80%、130%。如果股权激励计划成功实施，2013年公司主营收入将超过9亿元，市场占有率大幅提升。
- **股价大幅跌破股权激励草案行权价，无法撼动公司对股价的信心。**当前股价相对股权激励草案行权价格17.5元，跌幅超过20%，公司在此背景下，推动股权激励草案修订，保留该核心条款，突显公司对未来发展信心，低估的市场行为有望修正。
- **细化股权激励行权条件、行权安排等条款。**修订草案进一步细化了股票激励预留股票的行权条件和行权安排，进一步明确未来三年利润不低于授权日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。顺应人员提前退休，调整股权激励计划数额，由126万调整为122万份。
- **盈利预测与估值，**预计公司11~13年的每股收益为0.35元、0.81元和1.17元，基于2012年的业绩基准市盈率约16.3倍，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**橡胶等原材料价格大幅上涨，募投项目产能释放进度低于预期

财务报表预测与财务指标						更新日期: 12-02-05					
单位: 百万											
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	250.89	334.25	417.93	549.80	822.99	现金	16.73	480.50	368.75	197.36	206.96
YOY(%)	27.4%	10.3%	25.0%	31.6%	49.7%	交易性金融资产	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	199.34	198.41	345.67	412.71	622.36	应收款项净额	68.03	93.56	141.31	185.90	278.26
营业税金及附加	0.11	0.11	0.14	0.18	0.27	存货	24.57	27.87	48.86	57.62	87.19
销售费用	5.82	8.58	13.37	17.59	26.34	其他流动资产	10.52	6.45	8.06	10.61	15.88
占营业收入比(%)	2.3%	2.6%	3.2%	3.2%	3.2%	流动资产总额	119.95	608.38	566.98	451.48	588.30
管理费用	7.54	11.79	18.81	24.74	37.03	固定资产净值	54.52	74.00	151.40	294.31	342.24
占营业收入比(%)	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.5%	减: 资产减值准备	(1.47)	(1.34)	(2.74)	(5.33)	(6.20)
EBIT	38.02	115.30	39.85	94.48	136.89	固定资产净额	53.05	72.66	148.66	288.98	336.05
财务费用	1.47	0.88	(0.97)	(1.02)	(0.73)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.6%	0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	在建工程	0.03	1.96	14.74	65.15	24.13
资产减值损失	(1.47)	(1.34)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	53.08	74.62	163.40	354.13	360.18
营业利润	35.20	55.54	40.82	95.50	137.62	无形资产	2.50	2.45	2.35	2.25	2.16
营业外净收入	(0.54)	(0.29)	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	34.65	55.25	40.82	95.50	137.62	其他长期资产	1.54	2.82	2.82	2.82	2.82
所得税	4.31	6.95	6.12	14.32	20.64	资产总额	177.07	688.27	735.55	810.69	953.45
所得税率(%)	12.4%	12.6%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	15.00	20.00	0.00	0.00	0.00
净利润	30.34	48.30	34.70	81.17	116.98	应付款项	21.07	42.19	73.97	87.23	131.99
占营业收入比(%)	12.1%	14.5%	8.3%	14.8%	14.2%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	10.61	15.23	26.45	31.50	47.62
归属母公司净利润	30.34	48.31	34.70	81.17	116.98	流动负债	46.68	77.42	100.41	118.73	179.61
YOY(%)	8.9%	59.2%	-28.2%	134.0%	44.1%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.30	0.48	0.35	0.81	1.17	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
主要财务比率	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额	46.68	77.42	100.41	118.73	179.61
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	27.4%	10.3%	25.0%	31.6%	49.7%	股东权益	130.39	610.85	635.14	691.96	773.84
营业利润	26.5%	57.8%	-26.5%	134.0%	44.1%	负债和股东权益	177.07	688.27	735.55	810.69	953.45
净利润	8.9%	59.2%	-28.2%	134.0%	44.1%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	20.5%	40.6%	17.3%	24.9%	24.4%	税后利润	30.34	48.31	34.70	81.17	116.98
净利率(%)	12.1%	14.5%	8.3%	14.8%	14.2%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	23.3%	7.9%	5.5%	11.7%	15.1%	公允价值变动	1.47	1.34	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	17.1%	7.0%	4.7%	10.0%	12.3%	折旧和摊销	5.08	6.94	9.92	16.78	23.18
偿债能力						营运资金的变动	-41.19	-0.43	-25.96	-34.99	-65.46
流动比率	2.57	7.86	5.65	3.80	3.28	经营活动现金流	-4.30	56.16	18.66	62.96	74.70
速动比率	2.04	7.50	5.16	3.32	2.79	短期投资	-0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	26.4%	11.2%	13.7%	14.6%	18.8%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						固定资产投资	0.00	-26.95	-100.00	-210.00	-30.00
总资产周转率	141.7%	48.6%	56.8%	67.8%	86.3%	投资活动现金流	-0.10	-26.85	-100.00	-210.00	-30.00
应收账款周转天数	98.97	123.41	123.41	123.41	123.41	股权融资	0.00	444.94	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	46.12	53.08	53.08	53.08	53.08	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股指标 (元)						公司债券发行/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.30	0.48	0.35	0.81	1.17	股利分配	-1.63	-0.93	-10.41	-24.35	-35.09
每股净资产	1.30	6.11	6.35	6.92	7.74	计入循环贷款前息	-1.63	444.01	-10.41	-24.35	-35.09
估值比率						循环贷款的增加/	11.66	-8.62	-20.00	0.00	0.00
PE	43.5	27.3	38.0	16.3	11.3	融资活动现金流	8.40	434.46	-30.41	-24.35	-35.09
P/B	10.1	2.2	2.1	1.9	1.7	现金净变动额	4.00	463.77	-111.75	-171.39	9.60

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。