

公告点评

橡胶价格大幅上涨导致业绩低于预期

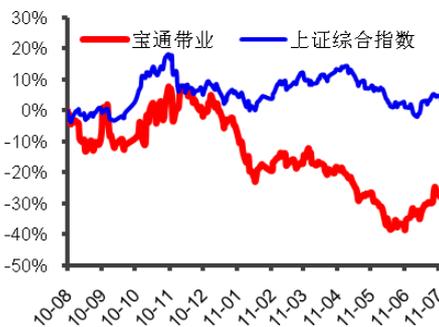
化工新材料

2011年8月8日

评级：观望（下调）

合理价格：

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者

国联证券研究所新材料小组

张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

苏淼

电话：0510-82833217

Email：sum@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。

——宝通带业（300031.SZ）2011年中报点评

事件：2011年上半年公司实现营业总收入2.04亿元，同比增长23.91%，实现利润总额1365.9万元，同比降低36.2%，实现归属于上市公司股东的净利润1472.73万元，同比降低33.14%，基本每股收益约为0.15元。

点评：

- **耐高温输送带和钢丝绳输送带收入低于预期，外贸收入实现较大增长。**分产品来看，耐高温带收入同比增长1.79%，钢丝绳芯输送带销售收入增长了16.25%，聚酯输送带增长了85.56%，耐高温带收入增长缓慢的主要原因是为确保销售毛利率而放弃了部分订单。从下游行业来看，公司仍然重点开发煤炭行业，例如山西焦煤集团，同时加大了对于港口行业的销售力度，港口行业的销售收入同比增长111%，分区域来看，公司加大了与国外矿业公司的合作，实现外贸销售4449.11万元，同比增了633.34%。
- **原材料天然橡胶和合成橡胶价格大涨导致产品毛利率同比大幅下滑，**2011年一季度的综合毛利率约为17.46%，上半年的综合毛利率下滑到15.05%。从成本构成来看，天然橡胶和合成橡胶占成本的比例大约为30~40%。天然橡胶期货价格从2010年初的25000元/吨上涨到2011年2月中旬的42772元/吨的高位，丁苯橡胶（1502）2010年上半年价格约为15000元/吨~18000元/吨，2011年上半年的价格约为22000元/吨~31000元/吨，同比增长了50%以上。公司2011年全年大约需要6000吨天然橡胶，公司已经对1500吨天然橡胶开展套期保值，预计可以锁定部分产品的盈利。在原材料价格大幅上涨的情况下，产品价格调整有一定的滞后性，因此毛利率出现了一定程度的下滑。
- **成为国内最高强度级别的煤矿用叠层阻燃输送带生产商对于公司拓展煤矿行业具有重要作用。**公司取得强度级别为“3150SD”的《矿用产品安全标志证书》，成为国内最高强度级别的煤矿用叠层阻燃输送带生产商，这对应公司开拓煤矿市场具有重要的作用。同时受

附近道路改造的影响，煤矿用叠层阻燃带项目推迟到 2011 年 9 月底完工，预计第四季度的产能释放率约为 10% ~ 15%，预计毛利率约为 25% 附近。

- **盈利预测与估值**，预计公司 11 ~ 13 年的每股收益为 0.36 元、0.62 元和 0.94 元，目前估值为 42.7 倍，将公司的评级下调到“观望”评级。
- **风险提示**：原材料价格继续上涨，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

单位: 百万

更新日期: 11/08/08

利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	250.89	276.71	399.83	573.46	815.42	现金	16.73	480.50	371.50	180.58	180.84
YOY(%)	27.4%	10.3%	44.5%	43.4%	42.2%	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	327.99	456.61	641.76	应收款项净额	68.03	93.56	135.19	193.90	275.71
营业税金及附加	0.11	0.11	0.16	0.23	0.32	存货	24.57	27.87	46.29	64.01	90.02
销售费用	5.82	8.58	12.79	18.35	26.09	其他流动资产	10.52	6.45	9.32	13.37	19.01
占营业收入比(%)	2.3%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	流动资产总额	119.95	608.38	562.30	451.85	565.57
管理费用	7.54	11.79	17.99	25.81	36.69	固定资产净值	54.52	74.00	151.40	294.31	342.24
占营业收入比(%)	3.0%	4.3%	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	57.76	40.80	72.37	110.46	固定资产净额	53.05	72.66	148.66	288.98	336.05
财务费用	1.47	0.88	(0.98)	(0.99)	(0.65)	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	41.78	73.37	111.11	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	41.78	73.37	111.11	其他长期资产	1.54	2.82	2.82	2.82	2.82
所得税	4.31	6.95	6.27	11.00	16.67	资产总额	177.07	688.27	730.87	811.06	930.72
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	35.51	62.36	94.44	应付款项	21.07	42.19	70.08	96.90	136.27
占营业收入比(%)	12.1%	17.5%	8.9%	10.9%	11.6%	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	25.08	34.79	48.98
归属母公司净利润	30.34	48.31	35.51	62.36	94.44	流动负债	46.68	77.42	95.16	131.69	185.25
YOY(%)	8.9%	59.2%	-26.5%	75.6%	51.4%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.30	0.48	0.36	0.62	0.94	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	95.16	131.69	185.25
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%	44.5%	43.4%	42.2%	股东权益	130.39	610.85	635.71	679.36	745.47
营业利润	26.5%	57.8%	-24.8%	75.6%	51.4%	负债和股东权益	177.07	688.27	730.87	811.06	930.72
净利润	8.9%	59.2%	-26.5%	75.6%	51.4%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	20.5%	28.3%	18.0%	20.4%	21.3%	税后利润	30.34	48.31	35.51	62.36	94.44
净利率(%)	12.1%	17.5%	8.9%	10.9%	11.6%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	23.3%	7.9%	5.6%	9.2%	12.7%	公允价值变动	1.47	1.34	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	17.1%	7.0%	4.9%	7.7%	10.1%	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	-23.78	-41.35	-59.03
流动比率	2.57	7.86	5.91	3.43	3.05	经营活动现金流	-4.30	56.16	21.65	37.79	58.59
速动比率	2.04	7.50	5.42	2.95	2.57	短期投资	-0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	26.4%	11.2%	13.0%	16.2%	19.9%	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%	40.2%	54.7%	70.7%	87.6%	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/(1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.30	0.48	0.36	0.62	0.94	股利分配	-1.63	-0.93	-10.65	-18.71	-28.33
每股净资产	1.30	6.11	6.36	6.79	7.45	计入循环贷款前融	-1.63	444.01	-10.65	-18.71	-28.33
估值比率						循环贷款的增加/	11.66	-8.62	-20.00	0.00	0.00
P/E	50.0	31.4	42.7	24.3	16.1	融资活动现金流	8.40	434.46	-30.65	-18.71	-28.33
P/B	11.6	2.5	2.4	2.2	2.0	现金净变动额	4.00	463.77	-109.00	-190.92	0.26

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 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

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%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	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:

本报告信息均来源于公开资料, 我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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。