



倪亮
021-53519888-1952
nlbeijing@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100001

橡胶价格下跌降低生产成本, 积极开拓煤矿市场

基本数据

报告日股价 (元)	9.14
12mth A 股价格区间 (元)	7.28/12.87
总股本 (万股)	15,000
无限售 A 股/总股本	43.13%
流通市值 (亿元)	5.91
每股净资产 (元)	4.48
PBR (X)	2.04

主要股东 (Y12Q1)

包志方	31.03%
FUTURE LEADER HOLDINGS	20.23%

收入结构 (Y11)

耐高温带	30.41%
钢丝绳芯带	30.87%
聚酯芯带	22.89%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: NL12-CT11

相关报告:

首次报告日期: 2012年5月19日

报告目的:

近日,我们对公司进行了实地调研,就公司近期经营情况与上市公司进行交流。

主要观点:

橡胶价格下跌将直接降低生产成本

公司输送带产品的主要原材料是橡胶(包括天然橡胶和合成橡胶),橡胶材料成本占公司主营业务成本将近40%左右。因此,橡胶市场价格的大幅波动对公司经营业绩的影响十分影响比较显著。

2011年度,公司天然橡胶的平均采购价格同比上涨了31%,最高采购价格达到43,500元/吨,公司全年橡胶材料的综合平均采购价格达到28,000—29,000元/吨,使得公司在营业收入同比增长33%的情况下,净利润同比下降了18%。

受全球经济低迷的影响,近期橡胶产品的市场需求不振,同时天胶的产量近年来连续增长,使得橡胶市场价格在2011年下半年开始大幅回落。目前,国内天胶市场价格已经回落到25,000元/吨,丁苯橡胶市场价格回落到20,000元/吨,顺丁橡胶市场价格回落到25,000元/吨以下。橡胶市场价格的大幅下跌,将直接降低公司产品的生产成本。

公司经营业绩相对橡胶价格弹性较大,上半年业绩有望同比大增

公司橡胶材料占主营业务成本的比重很大,橡胶市场价格的大幅波动将显著影响公司产品的生产成本;公司产品销售价格调整相对滞后,且具有较强的稳定性,不会同步于橡胶价格波动。因此,公司经营业绩相对于橡胶市场价格的弹性较大。

今年以来,公司产品下游需求表现较为稳定,在募投项目“年产600万平方米煤矿用高性能节能叠层阻燃输送带”建成投产,公司整体产能迅速扩充的背景下,依然保持着很高的开工率水平。

目前,公司单月的橡胶采购量在600吨左右,根据我们测算,橡胶材料平均采购价格每下降5,000元/吨,将增加公司单月净利润255万元左右。之前由于预期橡胶市场价格的回落,公司一直保持较为谨慎的原材料库存策略(仅维持3-5天的库存),近期橡胶市场价格的

大幅下挫，将给公司带来扩充原材料库存，并进一步锁定公司上半年经营业绩的机会。由于 2011 年上半年，天胶及合成胶的市场价格均处于历史高位水平，因此，在公司产能获得大幅扩充及成本显著下降的背景下，我们预测公司今年上半年的经营业绩将会实现同比大幅增长。

根据公司一季报披露，一季度实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 34%，实现净利润 1,604 万元，同比增长 81%。

图 1 过去两年多橡胶的市场价格（元/吨）



数据来源：百川资讯 上海证券研究所

收获神华大订单，煤矿市场业务突破在即

今年 2 月份，公司通过竞标获得神华集团 6,323.74 万元输送带采购订单。公司以往在煤矿市场的业务占比非常小，此次中标“神华 2012 年第一批输送带采购”意味着公司在煤矿输送带市场取得重大突破。

2011 年，公司在煤矿市场实现销售收入 2,875 万元，仅占公司营业收入的 6.46%。煤矿市场占全国输送带使用量的 50% 以上，是最主要的市场。为开拓煤矿行业客户，尤其是取得与国内一流煤矿企业的合作，2011 年公司积极参与了神华集团合格供应商评选，并以钢丝绳芯输送带、煤矿用钢丝绳芯输送带、分层输送带等产品入围神华集团合格供应商名录。此外，公司成为 MT830 煤矿井下用叠层阻燃输送带产品在神华集团内的唯一合格供应商。

此次公司中标神华的大订单，主要是钢丝绳芯输送带，公司产品通过成功打入国内最大煤炭企业，对公司进一步开拓煤炭企业客户，

以及推广煤矿用叠层阻燃带替代 PVC/PVG 输送带具有重大意义。同时,这一大订单的执行亦将对公司今年上半年的经营业绩起到较大的积极影响。

■ 投资建议

给予“超强大市”评级

公司是国内耐高温输送带领域的领军企业,耐高温输送带产品的市场占有率稳居第一,公司通过 IPO 募投项目有效扩充产能,开发出叠层阻燃带及高强度钢丝绳芯输送带等新产品,逐渐优化产品业务结构。同时,公司在保持原有钢铁、水泥、港口等市场优势的基础上,积极开拓煤矿业务及外贸出口市场,以实现公司业务的快速发展。

公司经营业绩变动对主要原材料橡胶的价格波动弹性较大,2012 年以来橡胶市场价格较 2011 年上半年呈显著回落的态势。今年上半年,公司募投项目投产迅速扩充了产能,产品下游需求保持稳定,煤矿业务开拓取得突破,原材料成本同比显著下降。因此,我们预测公司上半年经营业绩将实现同比大幅增长。

根据我们的预测,公司 2012 年、2013 年和 2014 年的每股收益分别为 0.56 元、0.80 元和 1.10 元,对应的市盈率分别是 16 倍、12 倍和 8 倍。我们认为公司的合理估值区间为按 2012 年业绩的 20—22 倍,即 11.12—12.32 元,目前股价明显低于合理估值区间。因此,给予公司“超强大市”的投资评级。

■ 风险因素

橡胶市场价格的大幅波动造成公司生产成本相应的变动,使得公司经营业绩与预测不符;公司新业务开拓情况不利使得未来业绩增长不如预期等。

■ 数据预测与估值:

单位: 万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	44,471	64,483	90,276	121,873
年增长率 (%)	33.05%	45.00%	40.00%	35.00%
归属于母公司的净利润	3,612	8,397	11,959	16,473
年增长率 (%)	-18.27%	132.47%	42.42%	37.75%
每股收益 (元)	0.24	0.56	0.80	1.10
PER (X)	38.0	16.3	11.5	8.3

注: 股价取 2012 年 5 月 18 日数据

表 2: 利润表预测 (单位: 万元)

指标名称	2011 A	2012 E	2013 E	2014E
一、营业总收入	44,471	64,483	90,276	121,873
二、营业总成本	40,209	54,604	76,207	102,492
营业成本	36,200	49,007	69,513	95,061
营业税金及附加	83	193	271	366
销售费用	1,394	2,092	2,500	2,800
管理费用	2,706	3,112	3,424	3,766
财务费用	-614	-300	0	0
资产减值损失	439	500	500	500
三、其他经营收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
四、营业利润	4,262	9,878	14,069	19,381
加: 营业外收入	134	0	0	0
减: 营业外支出	40	0	0	0
五、利润总额	4,356	9,878	14,069	19,381
减: 所得税	744	1,482	2,110	2,907
六、净利润	3,612	8,397	11,959	16,473
减: 少数股东损益				
归属于母公司所有者净利润	3,612	8,397	11,959	16,473
七、每股收益				
年末总股本 (万股)	15,000	15,000	15,000	15,000
EPS (元)	0.24	0.56	0.80	1.10

数据来源: 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 倪亮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。