

2012年08月16日

塑料II

证券研究报告--公司简评报告

收盘价(元): 6.47

目标价(元): 7.70

永利带业(300230)

产品结构提升，外销市场接近半壁江山

调研日期 无

分析日期 2012年08月16日

投资评级: 增持(持续)

行业公司三部 新材料: 曹学松

执业证书编号: S0630512070001

电话: 021-50586660-8625

邮箱: cxs@longone.com.cn

公司基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本(万股) | 16152.48 |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 5289.46/ |
| | 0.00 |
| 资产负债率(%) | 12.30 |
| 每股净资产(元) | 2.94 |
| 市净率(倍) | 2.20 |
| 净资产收益率(加权) | 4.38 |
| 12个月内最高/最低价 | 11.23/8.617 |

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

永利带业发布半年报，上半年公司实现营业收入 1.36 亿元，同比下滑 0.93%；归属于上市公司股东的净利润 2103 万元，同比增长 5.3%；毛利率为 42.46%，上升 1.43%，较为稳定；上半年实现每股收益 0.13 元。报告期内，非经常性损益对净利润的影响金额为 31.2 万元，占比不大。

◎主要观点:

永利带业是国内最大的新材料轻型输送带制造企业，专业从事各类轻型输送带的研发、生产及销售，主要产品包括普通高分子材料轻型输送带和热塑性弹性体轻型输送带，被广泛应用于食品加工、物流运输、娱乐健身、烟草生产、纺织印染、电子制造等行业。公司国内市场占有率为 10%，在全球的市场占有率为 1%。

◆**产品结构提升，带动毛利率提升。**公司持续注重开发中高端客户，取得了明显的成绩，上半年公司在营业收入下滑的情况下，实现净利润和毛利率的提升，主要是依靠产品结构的变化，毛利较高的热塑性弹性体轻型输送带销售收入同比提高了 51.28%。同时，公司继续加强新产品开发，上半年公司获得 2 项发明专利授权，完成 8 项新专利申报工作，为公司持续提高盈利水平奠定了基础。

◆**外销业务好于内销业务。**公司产品品质优良，逐步得到国外客户的认可，上半年，公司外销业务同比增长 6.58%，达到 6461 万元，接近销售收入的一半。但是，内销业务同比下滑 6.90%，公司已启动“城市营销计划”，计划在各省设置营销人员，分地区实施有针对性的营销，加大国内市场开发力度，这将有利于开发中高端客户，提升公司产品的市场占有率。

◆**预计公司未来三年，年均增速在 20%左右。**轻型输送带行业全球市场规模在 200 亿人民币左右，下游为食品、健身、物流等轻工行业，客户分散，低端市场竞争激烈，公司专注的中高端市场，未来几年的增速在 14%左右，公司产品性能达到国际中高端水平，成本优势明显，预计发展速度将快于行业的增速，未来三年年均增速在 20%左右。

◆**盈利预测与估值。**我们预测公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.35 元、0.40 元和 0.47 元，按照 2012 年 8 月 15 日收盘价 6.47 元计算，对应的动态市盈率分别为 18.5 倍、16.2 倍和 13.8 倍。考虑到公司在国内市场处于领先地位，我们认为公司 2012 年 20-22 倍 PE 的估值比较合理，对应股价为 7.0-7.7 元，给予“增持”评级。

◆**风险提示：**下游需求放缓，汇率大幅波动等风险。

主要财务数据及盈利预测:

| | 2010A | 2011A | 2012Q2 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 240.88 | 293.97 | 75.66 | 345.53 | 414.62 | 497.51 |
| 同比增速(%) | 43.27 | 22.04 | 26.32 | 17.54 | 20.00 | 19.99 |
| 净利润(百万) | 36.31 | 51.54 | 12.84 | 80.85 | 92.93 | 109.94 |
| 同比增速(%) | 24.48 | 41.94 | 56.61 | 56.86 | 14.94 | 18.31 |
| 毛利率(%) | 39.42 | 43.75 | 42.06 | 44.03 | 44.53 | 45.02 |
| 每股盈利(元) | 0.54 | 0.32 | 0.08 | 0.35 | 0.40 | 0.47 |
| ROE(%) | 23.73 | 16.00 | 2.64 | 15.89 | 16.07 | 16.46 |
| PE(倍) | 0.00 | 0.00 | | 12.93 | 11.25 | 9.51 |

资料来源: 港澳资讯、东海证券研究所

附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 单位: 百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 流动资产 | 403.15 | 484.55 | 534.10 | 655.11 | 营业收入 | 293.97 | 345.53 | 414.62 | 497.51 |
| 现金 | 251.22 | 307.27 | 338.12 | 401.68 | 营业成本 | 165.35 | 193.40 | 230.00 | 273.52 |
| 应收账款 | 70.80 | 82.23 | 93.40 | 118.02 | 营业税金及附加 | 0.60 | 0.88 | 0.94 | 1.14 |
| 其它应收款 | 0.43 | 8.63 | 4.17 | 10.01 | 营业费用 | 29.65 | 31.10 | 39.73 | 47.54 |
| 预付账款 | 2.39 | 8.57 | 3.04 | 10.09 | 管理费用 | 36.87 | 29.37 | 37.32 | 44.78 |
| 存货 | 69.36 | 76.90 | 90.59 | 111.76 | 财务费用 | 0.21 | -7.93 | -9.32 | -6.68 |
| 其他 | 8.95 | 0.96 | 4.79 | 3.55 | 资产减值损失 | 2.09 | 2.22 | 2.62 | 3.29 |
| 非流动资产 | 140.19 | 135.37 | 152.95 | 172.03 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 118.82 | 111.96 | 125.97 | 141.25 | 营业利润 | 59.20 | 96.50 | 113.33 | 133.93 |
| 无形资产 | 10.73 | 12.86 | 15.38 | 18.35 | 营业外收入 | 6.77 | 4.73 | 4.90 | 5.47 |
| 其他 | 10.64 | 10.55 | 11.60 | 12.43 | 营业外支出 | 0.02 | 0.03 | 0.02 | 0.02 |
| 资产总计 | 543.33 | 619.93 | 687.06 | 827.14 | 利润总额 | 65.95 | 101.20 | 118.22 | 139.37 |
| 流动负债 | 47.91 | 70.81 | 57.06 | 102.22 | 所得税 | 12.57 | 17.84 | 21.28 | 25.41 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 10.00 | 净利润 | 53.38 | 83.35 | 96.93 | 113.96 |
| 应付账款 | 24.37 | 31.56 | 32.54 | 44.79 | 少数股东损益 | 1.84 | 2.50 | 4.00 | 4.02 |
| 其他 | 23.54 | 39.25 | 24.52 | 47.44 | 归属母公司净利润 | 51.54 | 80.85 | 92.93 | 109.94 |
| 非流动负债 | 15.48 | 11.74 | 10.50 | 8.87 | EBITDA | 69.87 | 103.09 | 119.88 | 142.04 |
| 长期借款 | 15.48 | 11.74 | 10.50 | 8.87 | EPS (元) | 0.32 | 0.35 | 0.40 | 0.47 |
| 其他 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 负债合计 | 63.39 | 82.55 | 67.56 | 111.09 | | | | | |
| 少数股东权益 | 10.38 | 12.88 | 16.88 | 20.90 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 469.57 | 524.49 | 602.61 | 695.15 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 543.33 | 619.93 | 687.06 | 827.14 | | | | | |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | ROE | 16.00% | 15.89% | 16.07% | 16.46% |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 36.95 | 80.65 | 65.65 | 97.64 | ROIC | 13.61% | 14.99% | 15.45% | 15.79% |
| 净利润 | 53.38 | 83.35 | 96.93 | 113.96 | 偿债能力 | | | | |
| 折旧摊销 | 10.44 | 9.83 | 10.98 | 13.15 | 资产负债率 | 11.67% | 13.32% | 9.83% | 13.43% |
| 财务费用 | 0.21 | -7.93 | -9.32 | -6.68 | 净负债比率 | 3.40% | 2.76% | 2.27% | 3.20% |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 流动比率 | 8.41 | 6.84 | 9.36 | 6.41 |
| 营运资金变动 | -24.75 | -4.71 | -32.92 | -22.76 | 速动比率 | 6.97 | 5.76 | 7.77 | 5.32 |
| 其它 | -2.33 | 0.11 | -0.02 | -0.03 | 营运能力 | | | | |
| 投资活动现金流 | -37.60 | -5.14 | -28.54 | -32.20 | 总资产周转率 | 0.73 | 0.59 | 0.63 | 0.66 |
| 资本支出 | 27.16 | -4.69 | 17.56 | 19.06 | 应收帐款周转率 | 4.88 | 4.52 | 4.72 | 4.71 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 应付帐款周转率 | 7.13 | 6.92 | 7.18 | 7.07 |
| 其他 | -10.44 | -9.83 | -10.98 | -13.15 | 每股指标(元) | | | | |
| 筹资活动现金流 | 213.09 | -19.47 | -6.26 | -1.87 | 每股收益 | 0.32 | 0.35 | 0.40 | 0.47 |
| 短期借款 | -45.28 | 0.00 | 0.00 | 10.00 | 每股经营现金 | 0.23 | 0.50 | 0.41 | 0.60 |
| 长期借款 | -1.30 | -3.74 | -1.24 | -1.63 | 每股净资产 | 2.96 | 2.30 | 2.65 | 3.06 |
| 其他 | 259.67 | -15.73 | -5.03 | -10.24 | 估值比率 | | | | |
| 现金净增加额 | 212.44 | 56.05 | 30.85 | 63.57 | P/E | 0.00 | 12.93 | 11.25 | 9.51 |
| | | | | | P/B | 0.00 | 1.99 | 1.73 | 1.50 |
| | | | | | EV/EBITDA | -3.21 | 11.96 | 10.06 | 8.13 |

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

曹学松: 基础化工行业研究员, 重点关注新材料领域。南京大学理学硕士, 2010年7月加入东海证券。

附注:

一、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%

二、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%

三、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%

四、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。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089