

证券研究报告

煤炭领域放量，胶价低迷助推业绩暴涨

化工行业

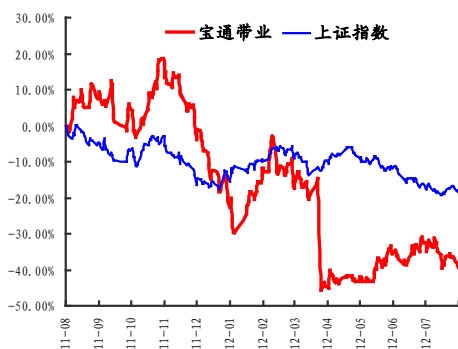
2012年8月16日

——宝通带业（300031.SZ）2012年中报点评

评级：推荐（维持）

合理价格：

最近52周走势：



相关研究报告：

《橡胶输送带行业迎来最佳盈利期》  
-----输送带行业报告 2012年6月28日

报告作者

分析师：汪太森

执业证书编号：S0590512070002

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。

**事件：** 公司发布2012年半年度报告，实现主营业务收入2.49亿元，同比增长22.03%；实现归属上市公司股东净利润3880万元，同比增长173.33%。

**点评：**

- **受益橡胶价格大幅下跌，毛利率全面提升。** 今年上半年天然橡胶日均价格不足3.1万元/吨，相比去年同期4.2万元/吨，每吨下跌近1.1万元，合成橡胶价跌也大幅下跌，公司产品价格有所下调，但跌幅有限，促使公司各产品毛利率全面提升，聚酯带、尼龙带、钢丝绳带等毛利率提升15%左右，综合毛利率上升12.5%至27.55%。上半年天然橡胶进口116万吨左右，同比增长近17%，主要港口天然橡胶库存积压严重，预计天然橡胶价格还将低迷，下半年公司业绩将保持快速增长。
- **煤炭、港口领域大幅增长，阻燃带开始放量。** 传统优势的耐高温带保持32%的高速增长势头，煤炭、港口应用领域增长势头明显。煤炭领域，收入增速近121%，公司以进入神华供应商名录为契机，扩大叠层阻燃带及钢丝绳芯阻燃带市场份额，叠层阻燃输送带取得了神华集团、沈阳煤业、内蒙古伊泰集团、大同煤矿集团有限责任公司等客户的销售；港口方面，上半年中标防城港和徐州港项目合同，带动该领域增幅超过120%。
- **盈利预测与估值。** 考虑到公司叠层阻燃带快速增长、超募项目钢丝绳带产能将大幅释放。预计公司12~14年的每股收益为0.53元、0.92元和1.49元，基于2012年的业绩基准市盈率约18.3倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：** 原材料天然橡胶价格大幅上涨，原油等成本推动合成橡胶价格超预期上涨，叠层阻燃带及钢丝绳带市场开拓进度低于预期。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 12-08-15					
单位: 百万											
利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	334.25	444.71	591.00	777.90	1,053.40	现金	375.09	262.46	368.75	197.36	206.96
YOY(%)	20.8%	33.0%	32.9%	31.6%	35.4%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	256.47	362.00	451.00	555.90	707.40	应收款项净额	143.41	226.39	300.86	396.01	536.26
营业税金及附加	0.12	0.83	1.10	1.45	1.97	存货	34.40	51.61	64.48	78.83	100.05
销售费用	10.49	13.94	18.91	24.89	33.71	其他流动资产	16.76	34.31	45.60	60.02	81.27
占营业收入比(%)	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	流动资产总额	569.66	574.77	779.69	732.21	924.55
管理费用	20.19	26.98	26.60	35.01	47.40	固定资产净值	73.96	187.88	151.40	294.31	342.24
占营业收入比(%)	6.0%	6.1%	4.5%	4.5%	4.5%	减: 资产减值准备	(1.81)	(4.39)	(3.54)	(6.88)	(8.00)
EBIT	46.90	40.88	93.24	160.50	262.78	固定资产净额	72.15	183.49	147.86	287.43	334.25
财务费用	(6.02)	(6.14)	(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(%)	-1.8%	-1.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	在建工程	48.73	22.91	14.74	65.15	24.13
资产减值损失	(1.81)	(4.39)	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	120.88	206.40	162.60	352.58	358.38
营业利润	51.11	42.62	94.22	161.52	263.50	无形资产	3.46	3.65	3.50	3.36	3.21
营业外净收入	0.97	0.94	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	52.08	43.56	94.22	161.52	263.50	其他长期资产	2.79	2.47	2.47	2.47	2.47
所得税	7.88	7.44	14.13	24.23	39.53	资产总额	696.79	787.29	948.26	1,090.62	1,288.61
所得税率(%)	15.1%	17.1%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	44.20	36.12	80.08	137.29	223.98	应付款项	51.21	98.99	123.68	151.19	191.91
占营业收入比(%)	13.2%	8.1%	13.6%	17.6%	21.3%	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	5.54	12.50	15.44	19.01	24.29
归属母公司净利润	44.19	36.12	80.08	137.29	223.98	流动负债	56.75	111.49	139.12	170.20	216.20
YOY(%)	-8.5%	-18.3%	121.7%	71.4%	63.1%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.44	0.36	0.53	0.92	1.49	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	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	负债总额	56.75	111.49	139.12	170.20	216.20
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业收入	20.8%	33.0%	32.9%	31.6%	35.4%	股东权益	640.04	675.80	731.86	827.96	984.75
营业利润	-8.0%	-16.6%	121.1%	71.4%	63.1%	负债和股东权益	696.79	787.29	948.26	1,090.62	1,288.61
净利润	-8.5%	-18.3%	121.7%	71.4%	63.1%						
获利能力						现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
毛利率(%)	23.3%	18.6%	23.7%	28.5%	32.8%	税后利润	44.19	36.12	80.08	137.29	223.98
净利率(%)	13.2%	8.1%	13.6%	17.6%	21.3%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	6.9%	5.3%	5.5%	11.7%	15.1%	公允价值变动	1.81	4.39	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	6.3%	4.6%	4.7%	10.0%	12.3%	折旧和摊销	8.15	8.91	9.97	16.82	23.23
偿债能力						营运资金的变动	-66.86	-60.10	-71.86	-89.49	-135.62
流动比率	10.04	5.16	5.65	3.80	3.28	经营活动现金流	-12.71	-10.68	18.20	64.63	111.59
速动比率	9.43	4.69	5.16	3.32	2.79	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	8.1%	14.2%	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	-92.54	-100.00	-210.00	-30.00
总资产周转率	48.0%	56.5%	56.8%	67.8%	86.3%	投资活动现金流	0.00	-92.54	-100.00	-210.00	-30.00
应收账款周转天数	156.60	185.81	185.81	185.81	185.81	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	50.52	53.21	53.21	53.21	53.21	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	0.44	0.36	0.53	0.92	1.49	股利分配	-15.01	-0.05	-24.03	-41.19	-67.19
每股净资产	6.40	6.76	6.35	6.92	7.74	计入循环贷款前息	-15.01	-0.05	-24.03	-41.19	-67.19
估值比率						循环贷款的增加/	-62.68	-9.31	-20.00	0.00	0.00
PE	22.1	27.1	18.3	10.7	6.5	融资活动现金流	-92.70	-9.41	-44.03	-41.19	-67.19
P/B	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	现金净变动额	-105.41	-112.63	-125.83	-186.56	14.40

**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

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华一路卓越大厦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。