

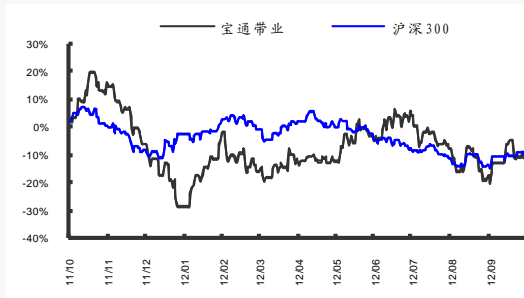
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
0755-23936132 daipj@ghzq.com.cn
联系人：梁冰
0755-88608103 liangb@ghzq.com.cn

受益胶价低位，业绩符合预期

——宝通带业（300031）2012年三季度报点评

最近一年走势



事件：

公司前三季度营业收入 3.9 亿元，同比增长 23.1%；营业利润 0.7 亿元，同比增长 201.1%；利润总额 0.71 亿元，同比增长 193%；归属于母公司净利润 0.61 亿元，同比增长 182.9%；实现基本每股收益 0.41 元。其中三季度营业收入 1.4 亿元，同比增长 25.2%，环比增长 8.6%；营业利润 2500 万元，同比增长 228%，环比下降 5.6%；归属于母公司净利润 2200 万元，同比增长 225.1%，环比下降 3.2%。

点评：

■ 前三季度营业收入同比增长 23.1%，毛利率提高 14 个百分点，期间费用率提高 2 个百分点。营业收入同比增长的原因在于年产 600 万平方米煤矿用高性能节能叠层阻燃输送带顺利投产，市场拓展按计划进行。毛利率大幅提高的原因在于原料橡胶价格低位，以及公司对产品配方进行改进并调整产品销售结构。期间费用率提高的原因在于随着销售规模扩大，运输费和差旅费等费用大幅增加，以及募投项目投产增加职工人数使得人工成本增加。

■ 叠层阻燃带市场潜力巨大，高强度钢丝绳芯带值得期待。公司去年 4 季度投产 600 万平方米产能的叠层阻燃输送带，其克服了目前在煤矿支巷道广泛使用的 PVC 和 PVG 整芯输送带的功能缺陷，且环保低毒。目前已开拓了神华集团、沈阳煤业、伊泰集团、大同煤矿等客户。国内 PVC 和 PVG 整芯输送带产能大约 9000 万平方米，即使按照 10% 替代率计算，公司市场占有率也不足 10%，替代空间广阔。此外公司超募资金投向的高强度钢丝绳芯带将于明年投产，届时将缓解目前的产能瓶颈。

■ 给予公司“增持”评级。目前公司橡胶用量在 9000-10000 吨之间，四季度股价上涨可能较小，公司将继续受益于原料成本降低。综上，我们预计其 2012-2014 年的每股收益分别为 0.53 元、0.74 元和 0.85 元，对应 PE 分别为 18.0、13.0 和 11.3 倍，给予“增持”评级。

相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
宝通带业	13.1	-12.4	-8.9
沪深 300	4.9	-2.2	-10.4

市场数据

2012-10-24

当前价格（元）	9.58
52 周价格区间（元）	8.31-19.58
总市值（百万）	1437.00
流通市值（百万）	619.77
总股本（万股）	15000.00
流通股（万股）	6469.41
日均成交额（百万）	19.18
近一月换手（%）	69.84

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	445	498	741	840
增长率(%)	33%	12%	49%	13%
净利润(百万元)	36	80	111	127
增长率(%)	-18%	121%	38%	15%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.53	0.74	0.85
ROE(%)	5%	11%	13%	13%

表 1、宝通带业盈利预测

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	5.3%	11.0%	13.2%	13.2%	EPS	0.24	0.53	0.74	0.85
毛利率	18.6%	28.4%	27.0%	27.2%					
期间费率					估值				
销售净利率	8.1%	16.1%	14.9%	15.2%	P/E	26.5	18.0	13.0	11.3
成长能力					P/B	1.4	2.0	1.7	1.5
收入增长率	33%	12%	49%	13%					
利润增长率	-18%	121%	38%	15%					
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	营业收入	445	498	741	840
应收账款周转率	3.5	3.1	3.4	3.0	营业成本	362	356	541	611
存货周转率	8.4	7.0	8.6	7.6	营业税金及附加	1	1	1	2
偿债能力					销售费用	14	15	23	26
资产负债率	14.2%	13.9%	16.8%	15.5%	管理费用	27	30	45	51
流动比	5.2	5.4	4.7	5.3	财务费用	(6)	(4)	(5)	(6)
速动比	4.7	5.0	4.3	4.8	其他费用 / (-收入)	4	5	7	8
					营业利润	43	94	127	147
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业外净收支	1	1	1	1
现金及现金等价物	262	300	300	373	利润总额	44	95	129	148
应收款项	226	252	375	425	所得税费用	7	15	18	21
存货净额	52	50	76	86	净利润	36	80	111	127
其他流动资产	34	31	48	54	少数股东损益	(0)	0	0	0
流动资产合计	575	633	798	938	归属于母公司净利润	36	80	111	127
固定资产	183	186	189	186	EPS	0.24	0.53	0.74	0.85
在建工程					现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	29	24	18	17	经营活动现金流	(31)	48	0	86
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		80	111	127
资产总计	787	843	1005	1141	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	24	29	20	折旧摊销		13	13	13
应付款项	85	71	108	122	公允价值变动	(31)	(10)	(5)	(5)
预收帐款	8	7	11	12	营运资金变动		(35)	(119)	(49)
其他流动负债	18	15	20	22	投资活动现金流	(100)	(9)	(11)	(10)
流动负债合计	111	117	169	177	资本支出		(9)	(11)	(10)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他		0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	(0)	(2)	10	(4)
负债合计	111	117	169	177	债务融资		24	6	(9)
股本	100	150	150	150	权益融资		(30)	0	0
股东权益	576	576	686	814	其它		4	5	6
负债和股东权益总计	787	843	1005	1141	现金净增加额	(130)	38	0	73

资料来源：公司数据，国海证券研究所

【石油和化工研究团队】

代鹏举： 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

翟卢琼： 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

周成娟： 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

朱玮琳： 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融学硕士。

梁 冰： 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn