

# 毛利率改善提升业绩

中性

## 投资要点:

- 📖 毛利率改善提升业绩
- 📖 阻燃带并没有想象的好
- 📖 橡胶输送带行业需求很难有提高

## 报告摘要:

- **毛利率改善提升业绩。**随着原材料价格的下跌,公司全部产品毛利率明显改善,耐高温带毛利率从 26%提升到 36%,聚酯带从 15%提升到 27%,钢丝绳带从 16%提升到 26%,公司业绩的提升主要依赖于毛利率的改善。
- **阻燃带并没有想象的好。**从收入水平来看,预计阻燃带的销量在 100-120 万平方米左右,从毛利率水平来看,也只有接近 20%的水平,目前煤炭行业不景气,阻燃带应该没有想象的好。
- **橡胶输送带行业需求很难有提高。**公司各产品输送带主要应用领域在钢铁、水泥、煤炭等周期性行业,这些行业的产品库存在增加,生产在放缓,所以橡胶输送带行业的需求很难有提高,预计较高的毛利率会随着上游状况的影响,将会有一定幅度的下调。
- **投资建议。**公司处于产业链的中间,从我们近 2 年的跟踪情况来看,公司对上游和下游都没有特别强的定价能力,今年业绩受益于原材料走低与销售价格调价的滞后性,毛利率得到大幅改善,业绩也相应得到提升,但一方面这种提升具有一定的暂时性,更重要的是,公司业绩提升正好对冲了估值的压缩,这也是一直以来虽然预计公司业绩改善,但仍然不看好的原因,预计 2012-2014 年业绩分别为 0.51、0.56、0.58 元/股,从估值来讲,2012-2014 年对应 PE 分别为 17X、16X 和 15X,公司所处环境的属性与增长的不持续性,仍然给予公司中性的投资评级。

主要经营指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	445	496	577	632
(+/-%)	33.0%	11.4%	16.4%	9.5%
净利润(百万元)	36	76	84	87
(+/-%)	-18.3%	111.5%	9.6%	4.4%
每股收益(元)	0.24	0.51	0.56	0.58
市盈率(PE)	36.7	17.3	15.8	15.2

## 化工研究组

### 分析师:

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085975

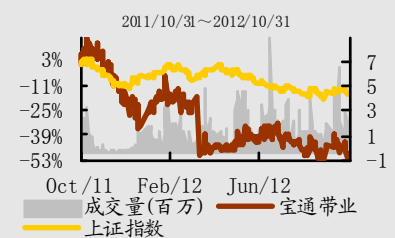
Email: zhangyanming@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

《宏源证券 \* 公司研究 \* 宝通带业: 依赖成本下降的增长不可持续 \* 300031 \* 化工行业 \* 张延明、祖广平》

2012/8/16

《宏源证券 \* 公司研究 \* 宝通带业: 高增长后估值依然合理 \* 300031 \* 化工行业 \* 张延明》2011/11/8

《宏源证券 \* 中报简评 \* 宝通带业: 未来改善空间仍需观察 \* 300031 \* 化工行业 \* 张延明》2011/8/7

季报点评: 深圳惠程: 各产品线均有进展, 隔膜进度超预期

2012/4



**分析师简介:**

**张延明:** 宏源证券研究所化工行业组组长&化工行业研究员, 从业 6 年, 2010 年 6 月加盟宏源证券, 主要覆盖化纤、氯碱、农药、新材料等板块。

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。