

输送带

报告原因：公布三季报

2013 年 10 月 31 日

**市场数据：**2013 年 10 月 31 日

收盘价（元）	7.1
一年内最高/最低（元）	7.83/5.26
市净率	2.09
市盈率	18.9
流通 A 股市值（百万元）	404.10

**基础数据：**2013 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	3.26
资产负债率%	15.9
总股本/流通 A 股(百万)	161.52/56.92
流通 B 股/H 股 (百万)	

#### 相关研究

#### 分析师：苏淼

执业证书编号：S0760512080001

Email: sumiao@sxzq.com

021-38529770

#### 分析师：裴云鹏

执业证书编号：S0760511010009

Email: peiyunpeng@sxzq.com

#### 联系人：张小玲

zhangxiaoling@sxzq.com

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 7 层

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

永利带业 (300230)

首次

持续布局海外市场，新增产能释放驱动业绩增长

增持

盈利预测:			单位：百万元、元、倍		
	营业收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2012A	300.89	169.35	50.24	0.31	22.82
2013E	346.77	193.52	60.54	0.37	18.94
2014E	425.51	232.78	72.56	0.45	15.80
2015E	509.78	275.58	88.57	0.55	12.95

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

●事件：公布 2013 年三季报，2013 年 1~9 月营业总收入为 2.6 亿元，同比增加 20.32%，归属于上市公司股东的净利润为 3774.97 万元，同比增加 6.81%，2013 年 1~9 月的每股收益为 0.23 元。

●销售收入不断提升，预计全年销售收入同比增长 13%。公司现有产品主要是普通输送带和热塑性输送带，从销量来看，全年销量预计增速大约为 10%左右，2012 年公司输送带的产量为 265 万平米，其中热塑性输送带的产量大约为 50 万平米左右，我们预计 2013 年的销量大约为 300 万平米左右，从产品价格来看，由于各类型产品的型号、厚度差别比较大，因此价格区间比较大，从平均价格来看，我们预计平均价格的变化不会很大，但是低端领域的产品价格出现了一定程度的下滑，大约下滑了 3%~5% 左右。我们预计 2013 年全年销售收入大约为 3.4 亿元左右，同比增长 13%。

●公司新增产能主要包括轻型输送带的技改项目和热塑性弹性体输送带项目开工率的提升。轻型输送带的技改已经完成，月新增产量大约为 1 万平米左右，10 月份已经开始生产，公司自有资金新建 2 条普通输送带也已经建成投产，预计月产量 3~4 万平米左右。热塑性弹性体输送带的实际产能为 100 万平米，2013 年我们估计销量大约为 60~70 万平米左右，因此目前的开工率大约是 60% 左右，未来开工率具有继续提升的空间，热塑性弹性体的应用领域相对比较高端，主要应用在食品等领域。

●布局海外市场，预期未来会继续扩张。由于公司的输送带主要应用在轻工业领域，而且下游需求非常散，但是客户对于供货的及时性要求比较高，销售网络的完善程度对于公司销售收入的提升非常关键，10 月 28 号公司公告收购杨力波兰 51% 的股权，杨力波兰在波兰市场具有稳定的客户资源和轻型输送带的后续加工和销售经验，对于公司开拓欧盟市场具有积极的重要的，我们预计未来公司会继续采用股权收购的方式来完善销售网络。

●业绩和估值。预计 2013~2015 年每股收益为 0.37、0.45 和 0.55 元，对应目前的股价（7.11）的 PE 为 20 倍左右，随着新建项目的产能释放，预计业绩会逐步改善，首次给予“增持”的评级。

●风险提示。新增产能的产能释放的进度低于预期



图表 1：财务报表预测及财务指标（单位：百万元 更新日期：2013/10/31）

利润表		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入		293.97	300.89	346.77	425.51	509.78	现金	251.22	253.46	250.45	252.14	266.10	
YOY(%)		22.0%	2.4%	15.2%	22.7%	19.8%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业成本		165.35	169.35	193.52	232.78	275.58	应收款项净额	77.30	87.90	101.30	124.30	148.92	
营业税金及附加		0.60	0.73	0.84	1.03	1.24	存货	69.36	81.76	92.21	110.50	131.11	
销售费用		29.65	34.13	39.33	48.27	57.82	其他流动资产	5.27	7.06	8.14	9.98	11.96	
占营业收入比(%)		10.1%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	流动资产总额	403.15	430.18	452.10	496.93	558.09	
管理费用		36.58	38.66	44.56	54.67	65.50	固定资产净值	120.91	116.94	185.43	211.99	237.90	
占营业收入比(%)		12.4%	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	减: 资产减值准备	(2.09)	(2.84)	0.00	0.00	0.00	
EBIT		61.50	57.72	68.10	88.34	109.22	固定资产净额	118.82	114.10	185.43	211.99	237.90	
财务费用		0.21	(6.19)	(8.19)	(3.21)	(2.25)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
占营业收入比(%)		0.1%	-2.1%	-2.4%	-0.8%	-0.4%	在建工程	10.24	49.63	14.07	16.44	16.75	
资产减值损失		(2.09)	(2.84)	(3.00)	(3.30)	(3.30)	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	129.06	163.73	199.50	228.43	254.66	
营业利润		59.20	61.07	73.29	88.25	108.16	无形资产	10.73	10.43	10.01	9.60	9.18	
营业外净收入		6.75	2.84	2.00	2.00	2.00	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
利润总额		65.95	63.92	75.29	90.25	110.16	其他长期资产	0.39	0.61	0.61	0.61	0.61	
所得税		12.57	10.73	11.29	13.54	16.52	资产总额	543.33	604.95	662.22	735.56	822.54	
所得税率(%)		19.1%	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.84	0.85	0.00	0.00	0.00	
净利润		53.38	53.19	64.00	76.71	93.64	应付款项	28.27	45.46	51.27	61.44	72.90	
占营业收入比(%)		18.2%	17.7%	18.5%	18.0%	18.4%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
少数股东损益		(1.84)	(2.94)	(3.46)	(4.15)	(5.07)	其他流动负债	18.80	19.63	22.29	26.91	32.03	
归属母公司净利润		51.54	50.24	60.54	72.56	88.57	流动负债	47.91	65.94	73.56	88.35	104.93	
YOY(%)		41.9%	-2.5%	20.5%	19.9%	22.1%	长期借款	15.48	14.92	14.92	14.92	14.92	
EPS(元)		0.57	0.31	0.37	0.45	0.55	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
主要财务比率		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	其他长期负债	0.00	4.85	9.70	14.55	19.40	
成长能力							负债总额	63.39	85.71	98.18	117.82	139.25	
营业收入		22.0%	2.4%	15.2%	22.7%	19.8%	少数股东权益	0.00	0.00	2.42	5.33	8.88	
营业利润		36.1%	3.2%	20.0%	20.4%	22.6%	股东权益	469.57	505.69	548.07	598.86	660.86	
净利润		41.9%	-2.5%	20.5%	19.9%	22.1%	负债和股东权益	532.96	591.40	648.67	722.01	808.99	
盈利能力							现金流量表	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
毛利率(%)		43.8%	43.7%	44.2%	45.3%	45.9%	税后利润	51.54	50.24	60.54	72.56	88.57	
净利润率(%)		18.2%	17.7%	18.5%	18.0%	18.4%	加: 少数股东损益	1.30	2.06	2.42	2.91	3.55	
ROE(%)		11.0%	9.9%	11.0%	12.1%	13.4%	公允价值变动	2.09	2.84	3.00	3.30	3.30	
ROA(%)		9.5%	8.3%	9.1%	9.9%	10.8%	折旧和摊销	10.44	10.52	14.49	18.19	20.89	
偿债能力							营运资金的变动	-24.14	-1.39	-14.45	-23.49	-25.78	
流动比率		8.41	6.52	6.15	5.62	5.32	经营活动现金流	41.23	64.27	66.00	73.46	90.53	
速动比率		6.97	5.28	4.89	4.37	4.07	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产负债率%		11.7%	14.2%	14.8%	16.0%	16.9%	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	-42.80	-50.00	-50.00	-50.00	
总资产周转率		54.1%	49.7%	52.4%	57.8%	62.0%	投资活动现金流	0.00	-42.80	-50.00	-50.00	-50.00	
应收账款周转天数		95.98	106.63	106.63	106.63	106.63	股权融资	293.18	0.00	0.00	0.00	0.00	
存货周转天数		162.49	186.68	186.68	186.68	186.68	长期贷款的增加/	-1.30	-0.56	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		0.57	0.31	0.37	0.45	0.55	股利分配	-15.12	0.00	-18.16	-21.77	-26.57	
每股净资产		5.23	3.13	3.39	3.71	4.09	计入循环贷款前融	276.76	-0.56	-18.16	-21.77	-26.57	
估值比率							循环贷款的增加/(	-84.82	-18.11	-0.85	0.00	0.00	
P/E		12.4	22.8	18.94	15.80	12.95	融资活动现金流	175.52	-19.23	-19.01	-21.77	-26.57	
P/B		1.4	2.3	2.09	1.9	1.7	现金净变动额	216.75	2.24	-3.01	1.69	13.96	

数据来源：山西证券研究所

**请务必阅读正文之后的特别声明部分**

**投资评级的说明:**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上

增持: 相对强于市场表现 5~20%

中性: 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现

中性: 行业与整体市场表现基本持平

看淡: 行业弱于整体市场表现

**免责声明:**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。