

2013年12月18日

证券研究报告·公司研究·化工

永利带业(300230)调研报告

增持(首次)

当前价: 8.16元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

稳健发展的轻型输送带龙头企业

投资要点

- **事件:** 近日, 我们专程拜访了永利带业, 和管理层就公司业务和未来发展情况进行了交流。
- **公司是我国轻型输送带领军企业。**公司是我国第一大轻型输送带生产企业, 具有 1000 多种产品的生产能力。轻型输送带行业下游非常分散, 应用于国民经济的各个领域, 公司下游客户有 3000 多家, 占国内轻型输送带市场份额的 10% 以上, 占全球市场份额的 1-2%。今年以来下游食品等行业整体有所复苏, 尤其是物流行业发展迅速, 物流行业对公司产品的需求同比增长了 1 倍左右。今年前三季度公司实现营业收入 2.60 亿元, 归属上市公司股东的净利润 3774.97 万元, 同比增速分别为 20.32% 和 6.81%。
- **产品结构不断优化, 综合毛利率持续提升。**公司主要产品为普通高分子材料输送带和较高端的热塑性弹性体输送带, 两类产品的毛利率分别为 36% 和 62% 左右。募投项目环保型热塑性弹性体输送带已经投产, 产能 100 万平方米, 处于产能消化阶段, 目前可消化产能 70 万平方米。近年来公司热塑性弹性体输送带占收入的比例不断提升, 产品结构持续优化, 公司综合毛利率也逐年上升, 今年前三季度综合毛利率为 44.02%, 同比提升了 1.85 个百分点。
- **收购杨力波兰, 打开新的利润增长点。**热塑性弹性体输送带的需求主要在欧美和日本, 发达国家市场需求占全球市场 70-80%, 公司外销比例接近 50%。目前公司在海外市场处于打造品牌知名度和提高市场占有率的阶段, 外销模式主要是将卷料销售给中间加工企业, 这些企业经后续加工再将卷料制成成品销售给终端。10 月份公司公告收购杨力波兰, 未来将继续在海外市场收购下游卷料加工企业, 有利于提升公司外销产品毛利率, 打开新的利润增长空间。
- **估值与评级:** 预计公司 2013、2014 年 EPS 分别为 0.34 元、0.39 元, 对应动态 PE 分别为 24.16 倍、20.69 倍, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧; 下游需求低迷。

指标年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	300.89	367.09	422.15	485.47
增长率	2.36%	22.00%	15.00%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	50.24	54.55	63.71	72.73
增长率	-2.52%	8.57%	16.80%	14.16%
每股收益 EPS(元)	0.311	0.338	0.394	0.450
净资产收益率 ROE	9.94%	9.74%	10.21%	10.44%
PE	26.23	24.16	20.69	18.12
PB	2.61	2.35	2.11	1.89

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 商艾华

执业证号: S1250513070003

电话: 023-63786519

邮箱: shah@swsc.com.cn

分析师: 朱会振

执业证号: S1250513110001

电话: 023-63786049

邮箱: zhzh@swsc.com.cn

研究助理: 李晓迪

电话: 010-57631196

邮箱: lxdi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.62
流通 A 股(亿股)	0.57
52 周内股价区间(元)	5.43-8.76
总市值(亿元)	13.05
总资产(亿元)	6.47
每股净资产(元)	3.26

相关研究

表 1: 盈利预测表

资产负债表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	253.46	255.18	282.12	304.78	营业收入	300.89	367.09	422.15	485.47
应收和预付款项	93.71	103.65	111.66	135.70	营业成本	169.35	203.73	233.45	269.44
存货	81.76	95.40	107.60	126.70	营业税金及附加	0.73	0.88	1.01	1.17
其他流动资产	1.27	0.00	0.00	0.00	营业费用	34.13	42.21	48.55	55.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	38.96	51.39	58.26	65.54
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-6.19	-2.90	-2.85	-3.00
固定资产和在建工程	163.73	199.44	228.64	251.34	资产减值损失	2.84	3.50	4.00	4.50
无形资产和开发支出	10.43	11.21	11.79	12.17	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.60	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	604.95	664.88	741.80	830.69	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	61.07	68.27	79.74	92.00
应付和预收款项	59.64	66.99	76.14	86.82	其他非经营损益	2.85	0.00	0.00	0.00
长期借款	14.92	14.92	14.92	14.92	利润总额	63.92	68.27	79.74	92.00
其他负债	11.14	5.70	5.70	5.70	所得税	10.73	10.24	11.96	13.80
负债合计	85.71	87.61	96.76	107.44	净利润	53.19	58.03	67.78	78.20
股本	161.52	161.52	161.52	161.52	减: 少数股东损益	2.94	3.48	4.07	5.47
资本公积	191.17	191.17	191.17	191.17	归属母公司股东净利润	50.24	54.55	63.71	72.73
留存收益	153.00	207.54	271.25	343.98					
归属母公司股东权益	505.69	560.23	623.94	696.67	现金流量表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	13.55	17.04	21.10	26.58	经营性现金净流量	55.56	62.40	83.59	78.66
股东权益合计	519.24	577.27	645.05	723.25	投资性现金净流量	-45.51	-62.00	-62.00	-62.00
负债和股东权益合计	604.95	664.88	741.80	830.69	筹资性现金净流量	-15.32	4.90	5.35	6.00
					现金流量净额	-4.58	5.30	26.94	22.66

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：（023）63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：（010）57631234
邮箱：research@swsc.com.cn