

输送带

报告原因：公布年报

2014年4月31日

市场数据：2013年4月14日

收盘价(元)	14.5
一年内最高/最低(元)	16.48/7.31
市净率	2.4
市盈率	17.9
流通A股市值(百万元)	1547.9

基础数据：2013年12月31日

每股净资产(元)	5.29
资产负债率%	20.4
总股本/流通A股(百万)	150/104.82
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

宝通带业 (300031)

维持

持续发展钢丝绳芯输送带，差异化优势明显

买入

半年目标价：16.2元

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
2013A	561.01	378.23	102.15	0.68	21.31
2014E	704.41	481.26	121.55	0.81	17.91
2015E	838.88	572.19	145.98	0.97	14.91
2016E	993.12	676.18	174.56	1.16	12.47

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

●事件：公布2013年报，2013年营业总收入为5.61亿元，同比增加1.45%，归属于上市公司股东的净利润为1.02亿元，同比增加26.49%，2013年的每股收益为0.68元。以公司2013年12月31日股份总数150,000,000股为基数，向全体股东每10股派3元人民币现金（含税），同时，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。

●产品价格大幅下跌，导致销售收入低于预期。公司全年销售收入与2013年基本持平，低于我们此前的预期，低于预期的主要原因是由于天然橡胶价格大幅下跌导致输送带产品的价格出现了一定程度的下调，预计价格大约下调了15%~17%左右，从销量来看，2013年全年销量为1373万平米，同比增长了14.3%。分产品来看，销售收入实现增长的主要来源是钢丝绳带，销售收入同比增长11.6%，如果考虑到输送带制品的价格下滑，预计实际的销量增长应该在30%以上。分行业来看，公司下游行业包括煤矿、电力、港口等，其中电力的销售收入同比增长了38%，港口的销售收入同比增长了24.8%，而销售收入的增长来源于公司开拓了很多新的客户，包括新疆阿勒泰金昊铁业有限公司、国投哈密发电有限公司、国投曹妃甸港口有限公司等公司。

●钢丝绳芯输送带是公司的“明星”产品，新增600万平米产能在2013年年底建成投产，2014年将全力释放产能。公司现有钢丝绳芯输送带的产能为900万平米左右，新增600万平米钢丝绳芯产能在2013年年底建成投产。从价格来看，钢丝绳芯输送带的价格差异比较大，价格区间为35~70元/平米，我们预计公司钢丝绳芯输送带的平均含税价格应该为50元/平米，毛利率应该能保持在30%以上，我们预计2014年钢丝绳的产量同比增长30%左右，产量大约为750万平米左右。

●天然橡胶价格大幅下跌导致公司净利润大幅提升，预计未来天然橡胶的价格很难大幅上涨。2013年，天然橡胶的期货价格从2.5万下调到1.8万，正是由于天然橡胶的价格大幅下滑，导致公司的净利润出现了明显的上涨，目前天然橡胶期货价格保持在1.4万左右，在天然橡胶价格保持稳定的情况下，我们预计输送带制品的价格不会出现大幅波动，预计2014年公司业绩的增长主要依靠产品销量的持续提升，我们看好公司钢丝绳芯输送带的市场开拓前景。

- **假设：**
 - 1、2014~2016 年公司钢丝绳芯输送带的销量为 733、916、1145 万平米，钢丝绳芯的不含税价格为 41 平米/元，
 - 2、实际所得税率为 15%，
 - 3、2014 年管理费用、销售费用分别为 0.42 亿、0.31 亿，
- **业绩和估值。** 预计 2014~2016 年每股收益为 0.81、0.97 和 1.16 元，公司新增产能 600 万平米钢丝绳芯输送带已经建成投产，2014 年将开始逐步释放产能，预计公司业绩会持续提升，维持“买入”的评级，半年目标价位 16.2 元。
- **风险提示。**
 - 1、钢丝绳芯输送带的产能释放进度低于预期

图表 1: 财务报表预测及财务指标 (单位: 百万元 更新日期: 2014/4/15)

利润表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	553.01	561.01	704.41	838.88	993.12	现金	244.75	223.08	258.29	323.50	407.56
YOY(%)	24.4%	1.4%	25.6%	19.1%	18.4%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	396.28	378.23	481.26	572.19	676.18	应收款项净额	326.22	354.09	444.60	529.47	626.82
营业税金及附加	2.48	2.61	3.28	4.19	4.97	存货	45.06	59.61	73.96	88.63	105.41
销售费用	22.49	25.34	31.82	37.89	44.86	其他流动资产	17.83	9.14	11.48	13.67	16.18
占营业收入比(%)	4.1%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	流动资产总额	633.86	645.92	788.33	955.27	1,155.97
管理费用	37.88	37.89	42.26	50.33	59.59	固定资产净值	178.24	327.48	334.18	336.32	340.40
占营业收入比(%)	6.8%	6.8%	6.0%	6.0%	6.0%	减: 资产减值准备	(5.47)	(3.71)	(3.79)	(3.81)	(3.86)
EBIT	93.05	116.38	144.80	173.28	206.54	固定资产净额	172.77	323.77	330.40	332.51	336.54
财务费用	(6.05)	(4.00)	(1.20)	(1.45)	(1.83)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	-1.1%	-0.7%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	在建工程	59.57	0.90	5.18	11.54	13.42
资产减值损失	(5.47)	(3.71)	(5.00)	(5.00)	(5.00)	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	232.34	324.67	335.58	344.05	349.96
营业利润	93.64	116.66	141.01	169.74	203.37	无形资产	25.27	24.70	23.71	22.72	21.74
营业外净收入	2.13	30.64	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	95.77	147.30	143.01	171.74	205.37	其他长期资产	2.91	3.41	3.41	3.41	3.41
所得税	15.01	45.16	21.45	25.76	30.81	资产总额	894.38	998.70	1,151.03	1,325.45	1,531.07
所得税率(%)	15.7%	30.7%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	80.76	102.14	121.55	145.98	174.56	应付款项	135.06	153.56	190.53	228.32	271.54
占营业收入比(%)	14.6%	18.2%	17.3%	17.4%	17.6%	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	15.49	41.74	51.36	61.49	73.09
归属母公司净利润	81.11	102.15	121.55	145.98	174.56	流动负债	150.55	195.30	241.89	289.81	344.63
YOY(%)	126.8%	25.9%	19.0%	20.1%	19.6%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.54	0.68	0.81	0.97	1.16	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	6.05	8.47	10.89	13.31	15.73
						负债总额	156.60	203.77	252.78	303.12	360.36
						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						股东权益	737.78	794.93	898.25	1,022.33	1,170.71
						负债和股东权益	894.38	998.70	1,151.03	1,325.45	1,531.07
主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力						税后利润	81.11	102.15	121.55	145.98	174.56
营业收入	24.4%	1.4%	25.6%	19.1%	18.4%	加: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	119.7%	24.6%	20.9%	20.4%	19.8%	公允价值变动	5.47	3.71	5.00	5.00	5.00
净利润	126.8%	25.9%	19.0%	20.1%	19.6%	折旧和摊销	18.12	18.29	35.01	37.49	40.04
获利能力						营运资金的变动	-31.05	11.18	-58.11	-51.36	-59.36
毛利率(%)	28.3%	32.6%	31.7%	31.8%	31.9%	经营活动现金流	73.65	135.33	103.45	137.10	160.25
净利率(%)	14.6%	18.2%	17.3%	17.4%	17.6%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	11.0%	12.9%	13.5%	14.3%	14.9%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	9.1%	10.2%	10.6%	11.0%	11.4%	固定资产投资	-38.84	-104.59	-50.00	-50.00	-50.00
偿债能力						投资活动现金流	-38.84	-104.59	-50.00	-50.00	-50.00
流动比率	4.21	3.31	3.26	3.30	3.35	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比率	3.91	3.00	2.95	2.99	3.05	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率%	17.5%	20.4%	22.0%	22.9%	23.5%	公司债券发行/ (1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力						股利分配	-20.00	-45.13	-18.23	-21.90	-26.18
总资产周转率	61.8%	56.2%	61.2%	63.3%	64.9%	计入循环贷款前融	-20.00	-45.13	-18.23	-21.90	-26.18
应收账款周转天数	215.31	230.38	230.38	230.38	230.38	循环贷款的增加/	-12.52	37.85	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	43.11	59.92	59.92	59.92	59.92	融资活动现金流	-52.52	-52.41	-18.23	-21.90	-26.18
每股指标 (元)						现金净变动额	-17.71	-21.67	35.21	65.21	84.06
每股收益	0.54	0.68	0.81	0.97	1.16						
每股净资产	4.92	5.30	5.99	6.82	7.80						
估值比率											
P/E	26.8	21.3	17.9	14.9	12.5						
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.9						

数据来源: 山西证券研究所

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方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。