

## 成本端继续具有优势

### 投资要点：

- 报告期内，公司营业收入 11,183.10 万元，与上年同期相比减少了 13.23%；实现归属母公司净利润 2100.40 万元，与上年同期相比增长 1.64%。下游客户煤矿、钢铁领域行业景气度进一步下滑，公司下游客户订单实施周期延长，注意回款风险是或许是今年经营的主要措施之一。
- “年产 600 万平方米高强度高性能钢丝绳芯输送带项目” 由于已经在去年底投产，1 季度略有贡献。去年新增客户如：新疆金昊铁业、国投哈密电力、国投曹妃甸港口等将会进一步消化公司新增产能。
- 由于公司原有大部分客户是钢铁等行业，处于强周期向下趋势的，所以改善公司产品结构是保证订单、以及毛利率的有效手段。公司新产品节能输送带、耐寒抗结冰输送带、芳纶耐高温输送带等有部分交付客户试用，可以提高附加值，但是短期内难以放量。另外从去年公司经营情况也可以看出，从港口、电力客户的收入分别增长了 25%、38%，预计今年这 2 个领域可以保持 20%以上的增速。
- 丁二烯走势下跌使得合成橡胶市场由利空主导，沪胶期货目前已经跌破 14000 元大关，创出 09 年以来新低。近年来泰国、印尼等国家天胶种植面积大幅增加，陆续进入收割期，天然橡胶供应将保持充裕，橡胶制品景气度有望延续。
- 国际橡胶研究组织 (IRSG) 预计 2013-2015 年全球天然橡胶和合成橡胶需求增速料较预期放缓，由于供给充分，我们预计在合成橡胶产业链上的产品价格在今年缺乏上涨动力，橡胶原料成本敏感性高的终端企业终将收益于成本端的压力下降。
- 给予公司“增持”投资评级。预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.83 元、0.89 元、0.95 元。对应 2014 年动态市盈率 17 倍左右，在化工行业内估值水平位于中游，给予“增持”投资评级。
- 风险提示。上游原材料价格剧烈波动。

### 公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	561.01	684.17	839.01	915.64
增长率(%)	1.45	21.95	22.63	9.13
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	102.15	124.19	133.09	143.03
增长率(%)	26.49	21.58	7.16	7.47
毛利率%	35.43	34.95	31.76	31.54
净资产收益率(%)	12.85	13.89	13.12	12.52
EPS(元)	0.68	0.83	0.89	0.95
P/E(倍)	21.47	17.66	16.48	15.33
P/B(倍)	2.76	2.45	2.16	1.92

数据来源：民族证券

## 宝通带业 (300031.SZ)

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

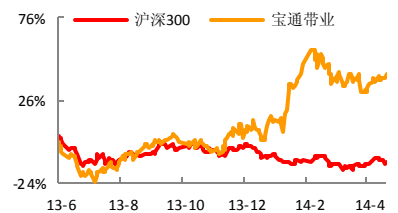
### 投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	18

### 市场数据

市价(元)	14.62
上市的流通 A 股(亿股)	1.05
总股本(亿股)	1.5
52 周股价最高最低(元)	16.48-7.31
上证指数/深证成指	2072.83/ 7391.22
2013 年股息率	0%

### 52 周相对市场改变



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	645.92	803.99	994.20	1136.03	<b>营业收入</b>	561.01	684.17	839.01	915.64
现金	223.08	338.62	418.41	505.57	营业成本	378.24	445.06	572.56	626.89
应收账款	347.15	374.89	459.73	501.72	营业税金及附加	2.61	2.74	3.36	3.66
其它应收款	8.80	11.25	12.18	15.05	销售费用	25.34	30.79	35.24	38.46
预付账款	6.94	5.62	9.19	10.03	管理费用	38.45	47.89	58.73	64.09
存货	59.61	73.61	94.67	103.65	财务费用	-4.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.33	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.71	4.11	1.68	1.83
<b>非流动资产</b>	352.78	328.98	333.95	334.72	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	324.69	300.86	300.86	300.86	<b>营业利润</b>	116.66	153.59	167.45	180.70
无形资产	24.70	24.70	24.70	24.70	营业外收支	30.64	12.00	10.00	10.00
其他	3.39	3.42	8.39	9.16	<b>利润总额</b>	147.30	165.59	177.45	190.70
<b>资产总计</b>	998.70	1132.97	1328.15	1470.74	所得税	45.16	41.40	44.36	47.68
<b>流动负债</b>	195.30	225.00	297.31	309.65	<b>净利润</b>	102.15	124.19	133.09	143.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	153.57	178.76	240.21	247.29	<b>归属母公司净利润</b>	102.15	124.19	133.09	143.03
其他	41.74	46.24	57.10	62.36	EBITDA	134.98	184.53	197.06	211.35
<b>非流动负债</b>	8.47	13.68	16.78	18.31	EPS (元)	0.68	0.83	0.89	0.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	8.47	13.68	16.78	18.31	<b>主要财务比率</b>	2013	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	203.77	238.69	314.09	327.96	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	1.45%	21.95%	22.63%	9.13%
归属母公司股东权益	794.93	894.28	1014.06	1142.78	营业利润	24.59%	31.65%	9.03%	7.92%
<b>负债和股东权益</b>	998.70	1132.97	1328.15	1470.74	归属母公司净利润	26.49%	21.58%	7.16%	7.47%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	35.43%	34.95%	31.76%	31.54%
<b>现金流量表</b>					净利率	18.21%	18.15%	15.86%	15.62%
单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	12.85%	13.89%	13.12%	12.52%
<b>经营活动现金流</b>	126.96	145.00	119.49	129.50	ROIC	10.09%	13.07%	12.41%	11.88%
净利润	102.15	124.19	133.09	143.03	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	18.60	26.84	27.93	28.81	资产负债率	20.40%	21.07%	23.65%	22.30%
财务费用	-4.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.31	3.57	3.34	3.67
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.00	3.25	3.03	3.33
营运资金变动	7.32	-16.94	-39.79	-44.17	<b>营运能力</b>				
其它	2.90	10.91	-1.74	1.83	总资产周转率	0.56	0.60	0.63	0.62
<b>投资活动现金流</b>	-110.05	-3.01	-27.93	-28.81	收帐款周转率	1.62	1.83	1.83	1.83
资本支出	-110.05	-3.01	-27.93	-28.81	应付帐款周转率	2.36	2.35	2.28	2.43
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-38.59	-26.46	-11.76	-13.54	每股收益	0.68	0.83	0.89	0.95
短期借款	2.42	-1.62	1.55	0.77	每股经营现金	0.85	0.97	0.80	0.86
新发股份	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.30	5.96	6.76	7.62
分红	-45.00	-20.34	-7.31	-8.30	<b>估值比率</b>				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	21.47	17.66	16.48	15.33
财务费用	4.00	-4.50	-6.00	-6.00	P/B	2.76	2.45	2.16	1.92
<b>现金净增加额</b>	-21.67	115.54	79.80	87.15	EV/EBITDA	16.10	11.34	10.60	9.54

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)