

输送带

宝通带业 (300031)

维持

报告原因：设立投资公司

进军医疗健康领域，培养新的业绩增长点

买入

2014年9月10日

市场数据：2014年9月10日

收盘价(元)	7.07
一年内最高/最低(元)	8.06/4.44
市净率	2.4
市盈率	23.9
流通A股市值(百万元)	1511.8

基础数据：2014年6月30日

每股净资产(元)	2.63
资产负债率%	16.3
总股本/流通A股(百万)	300/213.83
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

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	0.34	20.76
2014E	542.81	376.10	88.75	0.30	23.90
2015E	594.53	409.46	99.63	0.33	21.29
2016E	651.76	449.44	109.19	0.36	19.42

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

●**下游需求偏弱，净利润下滑已成定局。**受投资增速放缓的影响，目前橡胶输送带的下游需求明显偏弱，半年报业绩已经显示出整个行业的景气度开始下行，我们预计2014年全年销售收入较2013年会出现小幅下滑，预计幅度大约为10%左右，分业务来看，公司的传统业务耐高温带出现了一定程度的下滑，新产品钢丝绳芯输送带的收入和净利润都出现了明显的下滑，受下游需求偏弱的影响，公司的经营利润出现了明显的下滑，按照我们的估计，预计公司经营利润下滑20%左右，全年预计净利润大约为8000万-9000万。

●**行业景气度下行，公司战略实施转型已经是势在必行。**目前整个输送带行业都处于景气度下行阶段，行业内的上市公司都考虑转型，包括双箭股份等，目前公司成立子公司，计划投资进入医疗健康领域，我们非看好未来公司在医疗健康领域的作为，主要理由有以下两点：第一，目前主营业务输送带行业未来提升的空间不会很大，因此迫切需要进去其他领域，公司在输送带产品的毛利率都在30%-40%，公司在传统行业都能做到如此高的盈利能力，因此我们认为在公司文化中，非常重视产品的盈利能力，第二，公司在输送带行业的发展历程中，发展战略非常明确，专注于某一细分领域，不断提升产品的附加值，因此产品毛利率高达30%以上，通过不断的技术创新，公司在耐高温带领域建立起非常强的竞争优势，上市后，公司开发钢丝绳芯输送带，产品的盈利能力也非常强，我们判断公司进入健康医疗领域应该是偏材料方向，材料方向和目前公司的主营业务相关性比较大，

●**业绩和估值。**预计2014~2016年每股收益为0.3、0.33和0.36元，在输送带行业景气度下行阶段，公司通过设立投资公司计划进入医疗健康领域，建立新的利润增长点，我们看好公司未来的转型战略，继续维持“买入”的投资评级。

●**风险提升。**业绩下滑幅度高于预期

图表 1: 财务报表预测及财务指标 (单位: 百万元 更新日期: 2014/9/10)

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	542.81	594.53	651.76	现金	244.75	223.08	295.60	353.43	420.74
YOY(%)	24.4%	1.4%	-3.2%	9.5%	9.6%	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	376.10	409.46	449.44	应收款项净额	326.22	354.09	342.60	375.25	411.37
营业税金及附加	2.48	2.61	2.53	2.97	3.26	存货	45.06	59.61	56.57	61.71	67.91
销售费用	22.49	25.34	24.52	26.85	29.44	其他流动资产	17.83	9.14	8.84	9.69	10.62
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	703.62	800.08	910.63
管理费用	37.88	37.89	32.57	35.67	39.11	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	106.11	118.59	129.53	固定资产净额	172.77	323.77	330.40	332.51	336.54
财务费用	(6.05)	(4.00)	(1.30)	(1.62)	(1.94)	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%	-0.3%	-0.3%	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	102.41	115.21	126.46	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	104.41	117.21	128.46	其他长期资产	2.91	3.41	3.41	3.41	3.41
所得税	15.01	45.16	15.66	17.58	19.27	资产总额	894.38	998.70	1,066.32	1,170.27	1,285.74
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	88.75	99.63	109.19	应付款项	135.06	153.56	145.74	158.98	174.93
占营业收入比(%)	14.6%	18.2%	16.3%	16.8%	16.8%	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	39.33	42.93	47.21
归属母公司净利润	81.11	102.15	88.75	99.63	109.19	流动负债	150.55	195.30	185.06	201.91	222.14
YOY(%)	126.8%	25.9%	-13.1%	12.3%	9.6%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.27	0.34	0.30	0.33	0.36	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	195.95	215.22	237.87
						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						股东权益	737.78	794.93	870.36	955.05	1,047.86
						负债和股东权益	894.38	998.70	1,066.32	1,170.27	1,285.74
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	88.75	99.63	109.19
营业收入	24.4%	1.4%	-3.2%	9.5%	9.6%	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%	-12.2%	12.5%	9.8%	公允价值变动	5.47	3.71	5.00	5.00	5.00
净利润	126.8%	25.9%	-13.1%	12.3%	9.6%	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	7.08	-19.34	-20.55
毛利率(%)	28.3%	32.6%	30.7%	31.1%	31.0%	经营活动现金流	73.65	135.33	135.83	122.78	133.68
净利率(%)	14.6%	18.2%	16.3%	16.8%	16.8%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE(%)	11.0%	12.9%	10.2%	10.4%	10.4%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	9.1%	10.2%	8.3%	8.5%	8.5%	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	3.80	3.96	4.10	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
速动比率	3.91	3.00	3.50	3.66	3.79	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%	18.4%	18.4%	18.5%	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	-13.31	-14.94	-16.38
总资产周转率	61.8%	56.2%	50.9%	50.8%	50.7%	计入循环贷款前融	-20.00	-45.13	-13.31	-14.94	-16.38
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	-13.31	-14.94	-16.38
每股指标 (元)						现金净变动额	-17.71	-21.67	72.52	57.83	67.31
每股收益	0.27	0.34	0.30	0.33	0.36						
每股净资产	2.46	2.65	2.90	3.18	3.49						
估值比率											
P/E	26.1	20.8	23.9	21.3	19.4						
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0						

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。