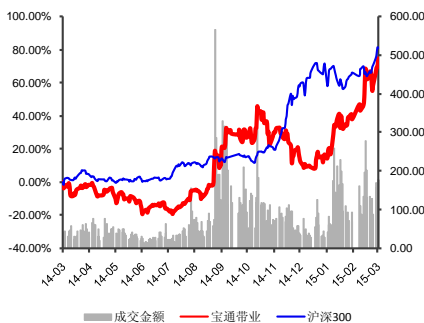


2015 年 3 月 19 日

宝通带业 (300031) 年报点评

评级: 推荐

最近 52 周走势:

相关研究报告:
报告作者:

分析师: 刘生平

执业证书编号: S0590513090002

联系人:

方伟

电话: 0510-82833337

Email: fangw@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件: 3 月 19 日晚间, 公司发布年报, 2014 年实现营收 50245.06 万元, 同比下降 10.44%; 归属上市公司股东净利润为 7358.12 万元, 同比下降 27.96%, EPS 为 0.25 元, 基本符合我们的预期。同时, 公告 2015 年一季度归属于上市公司股东的净利润预增 0-10%。

点评:

- **上下游交困, 主营业务触底。** 14 年以来传输带的主要原材料橡胶价格持续下滑, 成本下降引起传输带售价下降 11%; 同时, 下游煤矿、钢铁、港口等行业不景气, 项目进度延期, 除钢铁营收同比增长 22%, 水泥、煤炭、电力营收同比均呈现一定幅度的下滑, 上下游交困的格局导致 2014 年公司营收和净利润均有所下滑。
- **开拓海外市场, 15 年业绩回暖。** 一方面, 虽然下游行业不景气, 但钢铁和水泥的产量同比仍然保持增长, 传输带作为易耗品, 需求依然保持增长, 公司与国内宝钢、神华等优质大客户合作紧密, 能够持续获取订单, 还在积极开拓海外市场, 外贸出口较同期有较大幅度增长, 保障收入规模稳步回升; 另一方面, 目前产品结构以耐高温带和钢丝绳带为主, 各占传输带业务收入的 30%, 综合毛利率 30%, 高于行业平均水平, 公司依托先进输送带技术研发中心项目及研发团队, 自主研发高强度耐高温钢丝绳芯输送带等新产品, 形成销售规模后, 盈利水平还有提升空间。我们预计 2015 年公司业绩将恢复增长。
- **市场热炒转型概念, 期待后续进展。** 目前 A 股市场化工、地产、机械制造等传统行业跨界转型医疗健康的公司约 50 家, 涉及的细分领域繁多, 与宝通同属传输带行业的双箭股份也已涉足养老服务业, 行业平均估值大幅提升。公司投资设立的全资子公司宝通医疗, 旨在通过投资与创业孵化、合资、收购、兼并等多种方式, 搭建医疗健康产业平台, 培育新的业绩增长点。
- **维持“推荐”评级。** 预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.28 元、0.32

元、0.36元，对应3月19日收盘价12.55元的市盈率分别为45、40、35倍。考虑到跨界医疗健康，可享有一定的估值溢价，**维持“推荐”评级。**

- **风险提示：**1、新进医疗健康产业的经营风险；2、原材料价格上涨风险；3、下游行业短期难以复苏。

盈利预测表:

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期:

15/03/19

| 利润表 | 2014A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 502.5 | 567.0 | 643.9 | 737.0 |
| YOY(%) | -10.4% | 12.8% | 13.6% | 14.5% |
| 营业成本 | 353.3 | 397.6 | 450.7 | 515.9 |
| 营业税金及附加 | 3.2 | 3.7 | 4.2 | 4.8 |
| 销售费用 | 25.8 | 29.1 | 33.0 | 37.8 |
| 占营业收入比(%) | 5.1% | 5.1% | 5.1% | 5.1% |
| 管理费用 | 41.1 | 46.3 | 52.6 | 60.2 |
| 占营业收入比(%) | 8.2% | 8.2% | 8.2% | 8.2% |
| EBIT | 86.8 | 90.4 | 103.4 | 118.3 |
| 财务费用 | -5.4 | -7.2 | -8.6 | -10.2 |
| 占营业收入比(%) | -1.1% | -1.3% | -1.3% | -1.4% |
| 资产减值损失 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资净收益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 营业利润 | 82.8 | 97.5 | 112.0 | 128.5 |
| 营业外净收入 | 4.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 利润总额 | 86.8 | 97.5 | 112.0 | 128.5 |
| 所得税 | 13.2 | 14.6 | 16.8 | 19.3 |
| 所得税率(%) | 15.2% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 73.6 | 82.9 | 95.2 | 109.2 |
| 占营业收入比(%) | 14.6% | 14.6% | 14.8% | 14.8% |
| 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 归属母公司净利润 | 73.6 | 82.9 | 95.2 | 109.2 |
| YOY(%) | -28.0% | 12.6% | 14.8% | 14.8% |
| EPS (元) | 0.25 | 0.28 | 0.32 | 0.36 |

| 主要财务比率 | 2014A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -10.4% | 12.8% | 13.6% | 14.5% |
| 营业利润 | -61.6% | 17.8% | 14.8% | 14.8% |
| 净利润 | -28.0% | 12.6% | 14.8% | 14.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 29.7% | 29.9% | 30.0% | 30.0% |
| 净利率(%) | 14.6% | 14.6% | 14.8% | 14.8% |
| ROE(%) | 8.9% | 9.1% | 9.5% | 9.8% |
| ROA(%) | 8.9% | 8.2% | 8.6% | 8.7% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 4.24 | 3.88 | 4.41 | 4.07 |
| 速动比率 | 3.81 | 3.62 | 4.00 | 3.79 |
| 资产负债率% | 15.2% | 17.7% | 16.1% | 18.4% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 51.6% | 51.4% | 53.8% | 54.0% |
| 应收账款周转天数 | 254.9 | 199.3 | 249.7 | 207.1 |
| 存货周转天数 | 65.1 | 45.5 | 63.2 | 48.1 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.25 | 0.28 | 0.32 | 0.36 |
| 每股净资产 | 2.75 | 3.02 | 3.34 | 3.70 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 51.2 | 45.4 | 39.6 | 34.5 |
| P/B | 4.6 | 4.2 | 3.8 | 3.4 |

| 资产负债表 | 2014A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 现金 | 195.9 | 377.5 | 310.5 | 505.3 |
| 交易性金融资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应收款项净额 | 367.1 | 329.4 | 461.5 | 443.8 |
| 存货 | 63.0 | 49.6 | 78.0 | 68.0 |
| 其他流动资产 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 流动资产总额 | 626.7 | 757.2 | 850.8 | 1,017.8 |
| 固定资产净值 | 312.6 | 321.0 | 320.6 | 320.2 |
| 减: 资产减值准备 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产净额 | 312.6 | 321.0 | 320.6 | 320.2 |
| 工程物资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 在建工程 | 8.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产清理 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产总额 | 321.5 | 321.0 | 320.6 | 320.2 |
| 无形资产 | 25.7 | 25.7 | 25.7 | 25.7 |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他长期资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资产总额 | 973.9 | 1,103.9 | 1,197.1 | 1,363.7 |
| 循环贷款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付款项 | 145.9 | 193.0 | 191.0 | 248.4 |
| 预提费用 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他流动负债 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 流动负债 | 147.9 | 195.0 | 193.0 | 250.4 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付债券 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他长期负债 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 负债总额 | 147.9 | 195.0 | 193.0 | 250.4 |
| 少数股东权益 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| 股东权益 | 826.0 | 908.9 | 1,004.1 | 1,113.3 |
| 负债和股东权益 | 973.9 | 1,103.9 | 1,197.1 | 1,363.7 |

| 现金流量表 | 2014A | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 税后利润 | 73.6 | 82.9 | 95.2 | 109.2 |
| 加: 少数股东损益 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 公允价值变动 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 折旧和摊销 | 30.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 营运资金的变动 | (18.9) | 91.0 | (171.1) | 74.9 |
| 经营活动现金流 | 85.1 | 174.3 | (75.5) | 184.5 |
| 短期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产投资 | (40.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 投资活动现金流 | (40.3) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股权融资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期贷款的增加/(| 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 公司债券发行/(| 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 股利分配 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 计入循环贷款前融 | 0.0 | 7.2 | 8.6 | 10.2 |
| 循环贷款的增加(减) | (42.6) | (0.0) | (0.0) | (0.0) |
| 融资活动现金流 | (42.6) | 7.2 | 8.6 | 10.2 |
| 现金净变动额 | 2.2 | 181.5 | (66.9) | 194.7 |

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|---|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| 行业 投资评级 | 卖出 | 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上 |
| | 优异 | 行业指数在未来6个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来6个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来6个月内弱于大盘 |
| | 关注 | 不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会 |

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。