宝通带业(300031.SZ)

天胶大涨推高成本，业绩略降符合预期

评级：增持　前次：

目标价（元）：20.58-22.51

联系人 李璇
021-20315139
lixuan@qlzq.com.cn

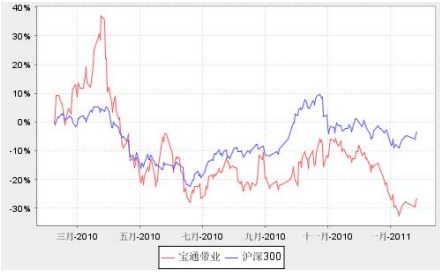
分析师 孙国东
S0740207010008

2011 年 2 月 13 日

基本状况

总股本(百万股)	100.00
流通股本(百万股)	48.74
市价(元)	19.31
市值(百万元)	1931.00
流通市值(百万元)	941.19

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	250.89	276.71	315.26	474.95	678.38
营业收入增速	27.44%	10.29%	13.93%	50.65%	42.83%
净利润增长率	8.88%	59.22%	-8.99%	46.31%	64.66%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.48	0.44	0.64	1.06
前次预测每股收益（元）	—	—	—	—	—
市场预测每股收益（元）	—	—	—	—	—
偏差率（本次-市场/市场）	—	—	—	—	—
市盈率（倍）	0.00	116.82	53.21	36.36	22.08
PEG	0.00	1.97	—	0.79	0.34
每股净资产（元）	1.30	6.11	6.55	7.19	8.25
每股现金流量	0.10	0.32	-0.10	0.31	0.77
净资产收益率	23.27%	7.91%	6.71%	8.94%	12.84%
市净率	0.00	9.24	3.57	3.25	2.84
总股本（百万股）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **宝通带业发布 2010 年业绩快报。**完成营业收入 3.34 亿元，同比增长 21%，净利润 4419 万元，同比下降 8.5%，每股收益 0.44 元，同比下降 32%。主要由于净利润同比下降 8.51%，同时 2009 年底上市股本由 3750 增至 5000 万股，2010 年 4 月份公司每 10 股转增 10 股，股本增至 10,000 万股。
- **橡胶价格大幅上涨增加原材料成本 15%。**2010 年天然橡胶均价 26263 元/吨，同比上涨 60%，合成丁苯橡胶均价 18056 元/吨，同比上涨 42%。主要原材料橡胶、帆布与炭黑在完全成本中的占比分别为 30%、24%与 7%。目前天胶价格 36200 元/吨，期货价格约 42000 元/吨，2011 年橡胶成本压力依旧很大。
- **国内耐高温橡胶输送带行业龙头。**耐高温输送带市场的占有率为 30%，位居行业第一。目前公司销售收入主要来源于钢铁与水泥行业，占比超过 75%。2010 年在水泥行业的销售取得较大增长。我们预计业绩主要来自耐高温带、聚酯芯带与钢丝绳芯带，EPS 贡献分别为 0.23 元、0.1 元与 0.06 元。
- **2011 年值得关注：订单提价幅度、募投项目煤矿用层叠阻燃输送带的销售增量。**
  - 2010 年原材料大幅涨价，预计 2011 年新签订单将提价，提价幅度是影响盈利的关键因素。
  - 2011~2012 年业绩增长的主要动力为 IPO 项目“年产 600 万平方米煤矿用层叠阻燃输送带”。
  - 2013~2015 年业绩增长的主要动力为超募资金项目“年产 600 万平方米高性能钢丝绳芯输送带”。
- **业绩与估值：**由于橡胶（占成本>30%）大幅涨价，行业陷入低谷期，2010 年净利润下降 8.51%。静态测算橡胶价格下跌 1000 元/吨，增厚 2011 年 EPS 约 0.05 元；输送带产品价格上涨 5%，增厚 2011 年 EPS 约 0.16 元。预计 2011 年 EPS 为 0.64 元，合理估值区间 32~35xPE，对应价格 20.58~22.51 元。

此报告专供金鹰基金管理有限公司公共邮箱阅读

附录：财务预测简表

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	**197**	**251**	**277**	**315**	**475**	**678**
增长率	*40.41%*	*27.4%*	*10.3%*	*13.9%*	*50.7%*	*42.8%*
营业成本	-154	-199	-198	-247	-370	-510
% 销售收入	*78.0%*	*79.5%*	*71.7%*	*78.2%*	*77.8%*	*75.1%*
毛利	43	52	78	69	105	169
% 销售收入	*22.0%*	*20.5%*	*28.3%*	*21.8%*	*22.2%*	*24.9%*
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业费用	-6	-6	-9	-10	-15	-20
% 销售收入	*3.2%*	*2.3%*	*3.1%*	*3.2%*	*3.2%*	*3.0%*
管理费用	-7	-8	-12	-12	-17	-24
% 销售收入	*3.4%*	*3.0%*	*4.3%*	*3.8%*	*3.5%*	*3.5%*
息税前利润（EBIT）	30	38	58	46	73	124
% 销售收入	*15.3%*	*15.2%*	*20.9%*	*14.7%*	*15.4%*	*18.3%*
财务费用	-2	-1	-1	4	2	0
% 销售收入	*0.8%*	*0.6%*	*0.3%*	*-1.3%*	*-0.5%*	*0.0%*
资产减值损失	-1	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	*0.0%*	*0.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
营业利润	28	35	56	50	76	125
营业利润率	*14.1%*	*14.0%*	*20.1%*	*16.0%*	*15.9%*	*18.4%*
营业外收支	0	-1	0	0	0	0
税前利润	**28**	**35**	**55**	**50**	**76**	**125**
利润率	*14.1%*	*13.8%*	*20.0%*	*16.0%*	*15.9%*	*18.4%*
所得税	0	-4	-7	-6	-11	-19
所得税率	*-0.6%*	*12.4%*	*12.6%*	*12.8%*	*15.0%*	*15.0%*
净利润	28	30	48	44	64	106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**28**	**30**	**48**	**44**	**64**	**106**
净利率	*14.2%*	*12.1%*	*17.5%*	*13.9%*	*13.5%*	*15.6%*

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	28	30	48	44	64	106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	5	7	9	10	24	53
非经营收益	2	1	1	2	0	1
营运资金变动	-26	-28	-25	-66	-58	-83
经营活动现金净流	**8**	**10**	**32**	**-10**	**31**	**77**
资本开支	8	18	10	195	149	100
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-8**	**-18**	**-10**	**-195**	**-149**	**-100**
股权募资	0	29	445	0	0	0
债权募资	0	-10	5	-20	0	30
其他	-2	-2	-8	-1	0	-1
筹资活动现金净流	**-2**	**18**	**442**	**-21**	**0**	**29**
现金净流量	**-2**	**9**	**464**	**-225**	**-118**	**6**

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	13	17	480	256	137	143
应收款项	45	68	94	133	200	285
存货	30	25	28	34	51	70
其他流动资产	3	11	6	49	81	112
流动资产	92	120	608	471	469	610
% 总资产	*63.2%*	*67.7%*	*88.4%*	*64.2%*	*54.8%*	*58.4%*
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	49	53	75	260	385	432
% 总资产	*34.0%*	*30.0%*	*10.8%*	*35.5%*	*45.0%*	*41.4%*
无形资产	3	3	4	2	2	2
非流动资产	53	57	80	263	388	435
% 总资产	*36.8%*	*32.3%*	*11.6%*	*35.8%*	*45.2%*	*41.6%*
资产总计	**145**	**177**	**688**	**734**	**857**	**1,045**
短期借款	25	15	20	0	0	30
应付款项	46	27	54	73	128	178
其他流动负债	3	4	3	6	9	13
流动负债	74	47	77	79	137	220
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	**74**	**47**	**77**	**79**	**137**	**220**
普通股股东权益	71	130	611	655	719	825
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**145**	**177**	**688**	**734**	**857**	**1,045**

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益(元)	0.279	0.303	0.483	0.440	0.643	1.059
每股净资产(元)	0.707	1.304	6.108	6.548	7.191	8.250
每股经营现金净流(元)	0.081	0.099	0.324	-0.098	0.309	0.771
每股股利(元)	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	39.43%	23.27%	7.91%	6.71%	8.94%	12.84%
总资产收益率	19.23%	17.13%	7.02%	5.99%	7.51%	10.14%
投入资本收益率	36.62%	25.89%	33.58%	10.14%	10.70%	14.87%
增长率						
营业总收入增长率	40.41%	27.44%	10.29%	13.93%	50.65%	42.83%
EBIT增长率	93.59%	25.85%	51.94%	-19.58%	57.74%	69.85%
净利润增长率	123.21%	8.88%	59.22%	-8.99%	46.31%	64.66%
总资产增长率	31.40%	22.23%	288.71%	6.66%	16.68%	22.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.8	71.3	90.6	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	58.5	50.4	48.2	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	77.0	49.7	58.2	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	82.0	71.7	82.9	72.5	107.8	156.9
偿债能力						
净负债/股东权益	17.36%	-1.41%	-75.39%	-39.02%	-19.10%	-13.76%
EBIT利息保障倍数	18.8	25.9	65.8	-11.7	-30.5	-752.3
资产负债率	51.22%	26.36%	11.25%	10.80%	16.05%	21.05%

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有： 预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%

减持： 预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

此报告专供金鹰基金管理有限公司公共邮箱阅读

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机:13641659577
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66 号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道 4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66 号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-68889516
手机:15806668226
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号证券大厦 2308

此报告专供金鹰基金管理有限公司公共邮箱阅读