

2012-04-25

原材料/化工

证券研究报告

公司研究 / 季报点评

双箭股份 (002381)

增持/维持评级

股价: RMB14.13

分析师

邵沙鏊

SAC 执业证书编号:S1000511090002

(021)5010 6019

shaosk@mail.htlhc.com.cn

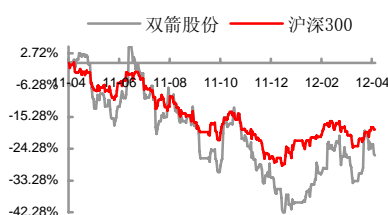
相关研究

公司研究-双箭股份 (002381) 120229:
业绩兑现, 重回发展轨道 (增持)公司研究-双箭股份 (002381) 111115:
原材料价格下降带来业绩拐点 (增持)公司研究-双箭股份 (002381) 110418:
毛利率触底, 业绩拐点已现 (中性)公司研究-双箭股份 (002381) 101026:
最差的时候或将过去 (中性)公司研究-双箭股份 (002381) 100607:
在正确的发展道路上前进 (中性)公司研究-双箭股份 (002381) 100406:
特色产品引领输送带龙头成长 (中性)

基础数据

总股本 (百万股)	117
流通 A 股 (百万股)	117
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,653

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

2012 年业绩大幅增长或成定局

——双箭股份 2012 年 Q1 季报点评

- 2012 年 Q1 公司实现营业收入 2.42 亿元, 同比增长 17.87%, 环比下降 27.83%; 净利润 1474.37 万元, 同比增长 145.29%, 环比增长 12.08%; 综合毛利率 20.73%, 同比上升 8.44 个百分点, 环比提升 2.95 个百分点; EPS 为 0.14 元, 业绩基本符合我们预期。
- 原材料价格同比继续回落, 业绩同比大幅度增长。2012 年 Q1 公司继续了从 2011 年 Q4 开始的由于原材料价格同比下降, 带来的毛利率回升和业绩大幅增长。这也进一步印证了我们在 2011 年 11 月关于双箭股份的报告中对公司 2011 年 Q4 业绩拐点和 2012 年业绩大幅增长的判断。
- 收入环比季节性下降, 毛利率提升促净利润环比增长。2012 年 Q1 公司销售收入环比下降主要是春节, 以及销售传统淡季等季节性因素所致。而净利润环比的继续增长, 则主要来自毛利率环比的进一步提升, 公司目前毛利率已经恢复到 20.73%, 接近 2009 年水平。
- 参股地方农村信用社, 金改概念。公司参股桐乡市农村信用联社 17.03 万股, 持股比例为 0.10%, 也属于金改概念, 但由于比例较低, 影响有限。
- 销量增长、毛利率恢复, 2012 年业绩大幅增长或成定局。目前公司募投项目已经投产过半, 2011 年投产 600 万平米, 2012 年还将有 500 万平米投产。再加上已投产的超募资金 600 万整芯输送带项目, 未来 2012 年公司的输送带销量将继续增长, 我们预计销量将达到 3600 万平米。我们预计随着二季度销售旺季的来临, 公司 2012 年全年的综合毛利率将极有可能维持在 20% 左右, 全年业绩大幅增长或成定局。
- 继续“增持”评级。我们预计, 公司 2012-2014 年的每股收益将分别达到 0.65 元、0.76 元和 0.84 元。考虑到公司是橡胶制品制造领域, 对橡胶价格下跌业绩弹性最大的公司, 橡胶每下跌 1000 元, 业绩增厚 0.12 元左右, 我们继续给予公司“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅波动, 募集资金项目不能顺利投产

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1145.9	1278.0	1457.0	1591.0
(+/-%)	39.0	11.5	14.0	9.2
归属母公司净利润(百万元)	37.9	76.0	89.0	99.0
(+/-%)	3.0	100.3	17.1	11.2
EPS(元)	0.32	0.65	0.76	0.84
P/E(倍)	43.6	20.7	17.6	15.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1033	1082	1071	1125	营业收入	1146	1278	1457	1591
现金	426	400	300	300	营业成本	987	1046	1185	1290
应收账款	296	330	376	398	营业税金及附加	4	4	4	5
其他应收款	6	7	8	8	营业费用	58	65	73	80
预付账款	33	33	33	33	管理费用	59	66	73	80
存货	177	209	237	258	财务费用	-3	-4	4	9
其他流动资产	95	103	117	127	资产减值损失	5	5	4	2
非流动资产	260	475	617	694	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	236	427	559	631	营业利润	36	96	113	126
无形资产	17	16	16	15	营业外收入	15	5	5	5
其他非流动资产	7	31	41	47	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1293	1557	1688	1819	利润总额	49	99	116	129
流动负债	388	568	624	668	所得税	7	15	17	19
短期借款	35	201	267	281	净利润	42	84	99	110
应付账款	162	172	178	194	少数股东损益	4	9	10	11
其他流动负债	191	195	179	193	归属母公司净利	38	76	89	99
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	58	127	173	207
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.65	0.76	0.84
其他非流动负	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	388	568	624	668	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	17	25	35	46	成长能力				
股本	117	117	117	117	营业收入	39.0%	11.5%	14.0%	9.2%
资本公积	519	519	519	519	营业利润	3.1%	167.3	18.2%	11.2%
留存收益	252	328	394	469	归属母公司净利	3.0%	99.3%	17.7%	11.0%
归属母公司股	888	964	1029	1105	获利能力				
负债和股东权	1293	1557	1688	1819	毛利率(%)	13.8%	18.1%	18.7%	18.9%
现金流量表					净利率(%)	3.3%	5.9%	6.1%	6.2%
单位: 百万元					ROE(%)	4.3%	7.8%	8.6%	8.9%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	5.7%	10.0%	9.7%	10.2%
经营活动现金	39	48	60	167	偿债能力				
净利润	42	84	99	110	资产负债率(%)	30.0%	36.5%	36.9%	36.7%
折旧摊销	24	35	56	72	净负债比率(%)	9.02%	35.44	42.86	42.05
财务费用	-3	-4	4	9	流动比率	2.66	1.91	1.72	1.68
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.21	1.54	1.34	1.30
营运资金变动	-36	-66	-99	-24	营运能力				
其他经营现金	10	0	1	0	总资产周转率	0.96	0.90	0.90	0.91
投资活动现金	-51	-245	-199	-149	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	51	250	200	150	应付账款周转率	7.05	6.28	6.78	6.95
长期投资	0	0	-1	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	1	5	0	1	每股收益(最新)	0.32	0.65	0.76	0.84
筹资活动现金	0	170	38	-18	每股经营现金流	0.33	0.41	0.51	1.43
短期借款	22	166	66	14	每股净资产(最	7.59	8.24	8.80	9.44
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	39	0	0	0	P/E	41.32	20.73	17.62	15.88
资本公积增加	-39	0	0	0	P/B	1.77	1.63	1.52	1.42
其他筹资现金	-22	4	-28	-32	EV/EBITDA	21	9	7	6
现金净增加额	-12	-26	-100	0					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012 年 华泰联合证券有限责任公司