



整合物料输送系统产业链,和济颐养院正式开业

——双箭股份(002381)调研快报

2015年05月19日

推荐/首次

双箭股份

调研快报

关注 1: 公司输送带产品结构调整升级

公司在输送带行业已深耕将近 30 年,连续四年国内销量第一,市场占有率在 10%以上。公司首发募投项目 1100 万平方米输送带现已达产,公司总产能约 3500 万平方米。公司产品目前处于结构调整升级中,例如环保节能输送带、耐高温输送带、管状输送带等毛利率高的产品在销售中比例已逐渐提高至 30%。公司 500 万平方米特种输送带技改项目预计将于今年年底试生产,届时公司产品结构将进一步升级。

关注 2: 公司对产业链了解深刻,将转型物料输送整体解决方案提供商

公司通过投资云南金平橡胶深加工项目向上游延伸,使得公司可以主动掌握天胶价格变动趋势,对原材料市场认识更为深刻。同时,公司通过定增项目收购并增资北京约基进军高端输送设备市场,持股比例为 58%。北京约基是一家为电力、港口、冶金、石油、化工、煤炭、建材、采矿和农业等行业提供物料输送整体解决方案的物料输送系统供应商,包括输送系统研发设计、高端输送装备制造和工程总承包。北京约基对公司 2015 年-2017 年业绩承诺净利润分别为 4000 万元、5200 万元和 6800 万元,摊薄后预计对公司 EPS 增厚 0.097 元、0.13 元、0.17 元。此次收购完成后,公司主营业务将向产业链下游延伸,将原有的输送带业务和新收购的物料输送及业务进行整合,对公司主业形成较强的协同效应,增加公司工程类客户比例。公司还将通过自有资金或其他融资方式继续收购物料输送系统领域中的优质标的,完善产业链,转型为物料输送整体解决方案提供商,进军上千亿市场。

关注 3: 公司桐乡和济颐养院正式营业

公司桐乡和济颐养院已于 5 月 8 日正式开始营业,总投资约 9000 万元,总建筑面积约 2 万平方米,规划有 500 个床位,预计今年一期 200 个床位率先投入运营。和济颐养院是融合生活照料、休闲养生、文化娱乐为一体的酒店式高端养老机构,设有标准三人房、豪华双人房、VIP 单人房等,平均每月床位费为 4000 元,另外还将依据老人需求选择不同档位的护理和伙食套餐。颐养院周围配有

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

王逸萌

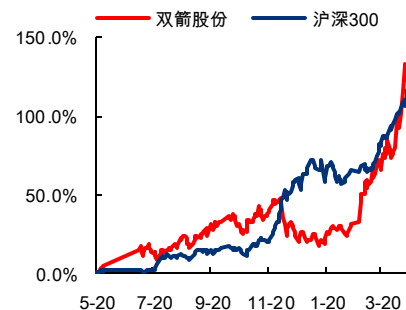
010-66554039

wangym@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	23.27-11.86
总市值(亿元)	54.45
流通市值(亿元)	33.6
总股本/流通 A 股(万股)	23400/14441
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.85

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《双箭股份(002381)调研快报: 橡胶输送带业务增速放缓,增发并购向产业链下游延伸》2014-08-26
- 2、《双箭股份: 天胶价格长期看空,维持推荐评级》2013-03-05
- 3、《双箭股份: 业绩符合预期,产能继续稳步释放》2012-10-25
- 4、《双箭股份调研快报: 低库存高订单使公司受益于原材料下跌》2012-05-24

公立医院及中医院，同时院内有常驻医生，绿色通道方便老人及时就医。颐养院地处浙江桐乡，距离杭州 65 公里、上海 131 公里，比邻乌镇，交通方便，地理环境优越。颐养院初期盈利能力有限，但公司将以其做为基地，打造养老服务示范项目，通过与政府机构和其他养老服务团队合作，储备人才，积累经验，未来快速复制公司养老项目运营模式，从而打开养老产业巨大市场空间。

结论：

公司深耕传送带行业近 30 年，主业增长稳健，通过对行业的深刻理解，向上下游延伸产业链，将转型为物料输送整体解决方案提供商，进军千亿市场。同时，公司深具社会责任感，开展公司所在地的养老产业，探索养老产业规范化的可复制成熟模式，未来发展空间广阔。我们预计公司 2015 年-2017 年的每股收益分别为 0.51 元、0.55 元和 0.59 元，对应 PE 分别为 32X、29X、28X。首次覆盖，给予公司“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	964	1005	1382	1520	1708	营业收入	1133	1102	1557	1617	1751
货币资金	322	319	452	543	641	营业成本	811	789	1106	1148	1243
应收账款	306	330	427	443	480	营业税金及附加	7	6	9	9	10
其他应收款	9	8	11	11	12	营业费用	74	73	103	107	121
预付款项	10	9	20	32	44	管理费用	73	85	117	113	123
存货	156	182	257	267	289	财务费用	-3	-4	-3	-4	-6
其他流动资产	2	2	2	2	2	资产减值损失	0.81	4.08	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	427	506	476	445	414	公允价值变动收益	1.16	-2.24	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.46	0.07	0.00	0.00	0.00
固定资产	313.89	442.74	438.30	410.39	381.53	营业利润	171	147	226	244	260
无形资产	28	28	25	22	20	营业外收入	15.09	17.90	16.00	16.00	16.00
其他非流动资产	47	1	0	0	0	营业外支出	2.26	2.10	2.00	2.00	2.00
资产总计	1392	1511	1858	1965	2122	利润总额	183	163	240	258	274
流动负债合计	282	318	435	421	449	所得税	38	29	60	65	69
短期借款	0	0	27	0	0	净利润	146	134	180	194	206
应付账款	166	173	239	249	269	少数股东损益	2	1	0	0	0
预收款项	55	38	38	38	38	归属母公司净利润	144	133	180	194	206
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	232	213	272	291	306
非流动负债合计	0	0	0	0	0	OBPS（元）	0.61	0.57	0.51	0.55	0.59
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	283	318	435	421	449	成长能力					
少数股东权益	35	33	33	33	33	营业收入增长	-4.30%	-2.69%	41.29%	3.88%	8.25%
实收资本（或股	234	234	351	351	351	营业利润增长	29.78%	-13.82%	54.11%	7.89%	6.46%
资本公积	402	401	401	401	401	归属于母公司净利润	35.19%	7.43%	35.19%	7.43%	6.11%
未分配利润	387	459	483	509	536	获利能力					
归属母公司股东	1074	1160	1390	1511	1639	毛利率（%）	28.36%	28.38%	29.00%	29.00%	29.00%
负债和所有者权	1392	1511	1858	1965	2122	净利率（%）	12.88%	12.16%	11.58%	11.98%	11.74%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润（%）	10.32%	8.83%	9.71%	9.86%	9.69%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE（%）	13.37%	11.50%	12.98%	12.82%	12.54%
经营活动现金流	104	158	71	206	189	偿债能力					
净利润	146	134	180	194	206	资产负债率（%）	20%	21%	23%	21%	
折旧摊销	64.16	69.77	0.00	50.72	51.67	流动比率	3.42	3.16	3.18	3.61	3.80
财务费用	-3	-4	-3	-4	-6	速动比率	2.86	2.59	2.58	2.97	3.16
应收账款减少	0	0	-97	-17	-37	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.84	0.76	0.92	0.85	0.86
投资活动现金流	-51	-112	-18	-20	-20	应收账款周转率	4	3	4	4	4
公允价值变动收	1	-2	0	0	0	应付账款周转率	6.79	6.49	7.55	6.63	6.77
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	0	0	0	0	0	0每股收益（最新摊薄）	0.61	0.57	0.51	0.55	0.59
筹资活动现金流	-50	-50	79	-95	-71	每股净现金流（最新	0.01	-0.02	0.38	0.26	0.28
应付债券增加	0	0	0	0	0	0每股净资产（最新摊	4.59	4.96	3.96	4.30	4.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	117	0	117	0	0	P/E	26.54	28.40	31.51	29.33	27.64
资本公积增加	-117	0	0	0	0	P/B	3.53	3.27	4.09	3.76	3.47
现金净增加额	3	-4	133	91	98	EV/EBITDA	14.94	16.28	19.31	17.67	16.48

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王逸萌

美国密歇根州立大学化学博士，2014 年 6 月加入东兴证券，从事基础化工方面研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。