

双象股份(002395)

公司研究/点评报告

80亿中超元年即将打响 期待公司体育项目锦上添花

上海证券民生证券行业

2016年2月26日

一、事件概述

公司发布2015年业绩快报，报告期内公司实现营业收入9.9亿元，同比增长23.31%，归属上市公司股东净利润2393万元，同比增长190.24%，基本每股收益0.13，同比增长190.24%。

二、分析与判断

➤ 公司业绩迎来拐点 PMMA市场占有率有望持续走高

2015年公司实现营业收入9.9亿元，同比增长23.31%；公司实现总利润3393万元，同比增长614.59%；归属上市公司股东净利润2315万元，同比增长190.24%，符合我们的预期。

2015年公司利润大幅增长614.59%，主要原因是受控股子公司双象光学材料PMMA正式投产、产能快速释放的提振。该控股子公司于2013年底成立，是国内目前首家实现规模化生产高端光学级PMMA产品的内资企业。介于该产品的应用面非常广泛，且国内市场代替进口产品的市场空间十分巨大，预计公司的市场占有率将持续走高，业绩有望保持快速增长。

➤ 80亿中超元年即将打响 期待公司体育项目锦上添花

受2014年46号文的推动，体育产业在过去的一年当中经历了前所未有的发展。公司通过和无锡市产业引导股权投资基金共同设立一支体育产业投资基金的方式为切入点，以无锡市智慧体育园区为运作和孵化平台、以体育大省——江苏省的优良体育资源为保障，积极布局体育产业。我们看好公司在体育产业尤其是足球领域的优势，期待公司今年能够在足球及其他体育领域继续深根发展。

三、盈利预测与投资建议

公司今后将坚持“体育+PMMA新材料”两条主业共同发展的战略方向，预计公司2016~2017年EPS分别为0.37元和0.67元，对应当前股价PE为68X和37X，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

1、公司体育业务进程受到阻碍。

盈利预测与财务指标

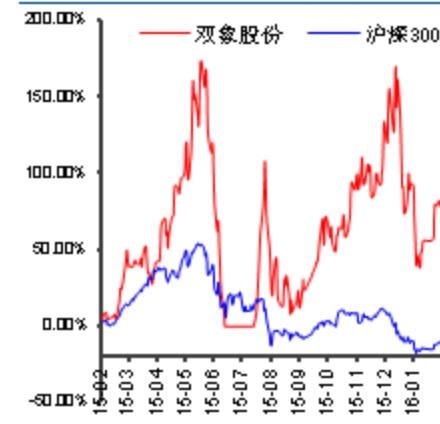
项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	803	961	1,165	1,462
增长率(%)	46.28%	19.68%	21.16%	25.55%
归属母公司股东净利润(百万元)	8	23	65	120
增长率(%)	-57.64%	190.38%	182.44%	83.54%
每股收益(元)	0.04	0.13	0.37	0.67
PE	560.57	193.05	68.35	37.24
PB	5.15	4.97	4.61	4.08

强烈推荐 维持评级

交易数据 (2016-2-26)

收盘价(元)	25.01
近12个月最高/最低	35.41/12.08
总股本(百万股)	178.81
流通股本(百万股)	178.81
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	44.72
流通市值(亿元)	44.72

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：陶冶

执业证书编号：S0100515100001

电话：(8610)85127645

Email：taoye@mszq.com

分析师：胡琛

执业证书编号：S0100513070016

电话：(8610)85127645

Email：huchen_yjs@mszq.com

相关研究

1、双象股份(002395)积极布局体育产业，加快外延式发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	803	961	1,165	1,462
减：营业成本	743	698	858	1,076
营业税金及附加	2	1	1	1
销售费用	11	14	17	22
管理费用	46	61	73	92
财务费用	0	158	139	134
资产减值损失	(2)	5	5	5
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	3	25	71	131
加：营业外收支净额	2	2	2	2
三、利润总额	5	27	73	133
减：所得税费用	3	4	7	13
四、净利润	2	23	65	120
归属于母公司的利润	8	23	65	120
五、基本每股收益 (元)	0.04	0.13	0.37	0.67

主要财务指标				
项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	1492.43	24.94	21.98	17.61
成长能力:				
营业收入同比	46.3%	19.7%	21.2%	25.5%
营业利润同比	-82.8%	678.5%	180.0%	85.9%
净利润同比	-90.2%	1199.1%	182.4%	83.5%
营运能力:				
应收账款周转率	7.38	9.65	10.96	11.13
存货周转率	2.53	3.88	7.49	7.56
总资产周转率	0.71	0.89	1.10	1.24
盈利能力与收益质量:				
毛利率	7.6%	27.4%	26.3%	26.4%
净利率	1.0%	2.4%	5.6%	8.2%
总资产净利率 ROA	0.2%	2.1%	6.2%	10.1%
净资产收益率 ROE	0.2%	2.6%	7.0%	11.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.68	4.92	4.65	4.64
资产负债率	24.1%	11.4%	12.3%	13.1%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.13	0.37	0.67
每股经营现金流量	(0.30)	2.11	1.10	1.29
每股净资产	4.86	5.03	5.42	6.12

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

证券研究报告

2

资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	187	281	284	326
应收票据	25	19	23	29
应收账款	103	96	116	146
预付账款	9	10	12	15
其他应收款	1	19	23	29
存货	356	140	172	215
其他流动资产	32	4	4	4
流动资产合计	715	569	635	765
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	342	372	400	425
在建工程	2	7	12	17
无形资产	75	67	60	52
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	429	446	472	495
资产总计	1,144	1,015	1,106	1,260
短期借款	72	0	0	0
应付票据	33	0	0	0
应付账款	104	70	86	108
预收账款	21	21	26	32
其他应付款	28	20	20	20
应交税费	4	5	5	5
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	267	116	137	165
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	275	116	137	165
股本	179	179	179	179
资本公积	422	422	422	422
留存收益	190	221	292	417
少数股东权益	77	77	77	77
所有者权益合计	868	899	970	1,095
负债和股东权益合计	1,144	1,015	1,106	1,260

现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	(54)	378	197	231
投资活动现金流量	(40)	(55)	(55)	(55)
筹资活动现金流量	59	(229)	(139)	(134)
现金及等价物净增加	(35)	94	3	42

陶冶，利兹大学金融和银行学硕士，2013年8月加入民生证券。

胡琛，对外经贸大学金融学硕士，2011年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。