

双箭股份 (002381)

公司研究/调研简报

发展稳中有进，成就橡胶输送带领先企业

调研简报/基础化工

2019 年 02 月 21 日

一、分析与判断

➤ 输送带及橡胶制品技术领先企业，蝉联“中国输送带行业十强”榜首数年

公司是一家专业从事橡胶输送带系列产品研发、生产和销售的高新技术企业，作为国内唯一长距离输送带生产厂商，连续多年位列中国输送带行业十强榜首。公司产品按骨架材料可分为全棉带、尼龙带、聚酯带、钢丝绳芯带、整芯带等，其中帆布型占 70%，钢丝绳型约 30%，广泛应用于电力、港口、冶金、矿产、建材等行业。目前公司拥有 5000 万平方米/年输送带产能，预计未来每年将保持一定程度的产能增长，高性能及高规格产品占比也将稳步提升。

➤ 输送带需求增长稳定、高端供给不足，行业集中度逐步提升

全球来看，整个输送带市场规模为 6-7 亿平方米/年，主要集中在欧洲、日本、中国等地。我国输送带主要应用于煤炭、钢铁、电力、水泥和港口运输五大领域，合计需求占比九成左右，随着工业现代化和城镇化进程的加快，下游行业具有较大市场空间，保证了存量需求的稳定，同时运输场景及方式的转变也带来了新增需求。供给方面来看，高端产品因技术壁垒高、市场参与者少导致供应不足，同时环保政策趋严促使行业出清，集中度不断提升，竞争格局持续优化。输送带价格自 2016 年起持续反弹，供需紧平衡背景下预计未来仍有上涨空间。

➤ 产品结构优化，市占率稳步提高，扩产开启成长新空间

公司自上市以来始终专注于橡胶输送带的研发生产，积极延伸上下游，完善一体化布局。未来公司将全力优化产品结构，提升高附加值产品比重，大力投入环保型、节能型、耐高温与耐磨型三类新型产品的研究开发；牢牢抓住长距离输送带的增长空间，重视环保资金投入，稳步提升市场占有率。此外，公司新建的年产 1000 万平方米高强度输送带项目达产后预计实现年销售收入 3.5 亿元，净利润 4000 万元，有望大幅增厚业绩，稳固行业地位。

二、投资建议

预计公司 2018-2020 年每股收益 0.37 元、0.54 元、0.64 元，对应 PE 分别为 19 倍、13 倍、11 倍。参考 SW 其他橡胶制品板块当前平均 24 倍 PE 水平，考虑输送带行业未来供不应求，公司业绩弹性较大，新增 1000 万平方米高强度输送带项目有望开启成长新空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示：

项目投产不及预期；橡胶传送带价格大幅下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,138	1,534	1,785	2,129
增长率 (%)	6.2%	34.8%	16.4%	19.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	113	160	233	274
增长率 (%)	108.7%	42.6%	45.5%	17.3%
每股收益 (元)	0.26	0.37	0.54	0.64
PE (现价)	26.8	18.6	12.8	10.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

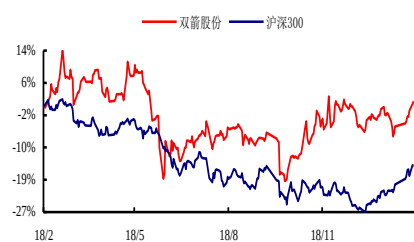
当前价格： 7.12 元

交易数据

2019-2-19

近 12 个月最高/最低(元)	8.13/5.7
总股本 (百万股)	428
流通股本 (百万股)	333
流通股比例 (%)	77.60
总市值 (亿元)	31
流通市值 (亿元)	24

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号： S0100119010009

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030

电话： 010-85127892

邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

1. 双箭股份：一致行动人认购 50%增发收购输送机械企业

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,138	1,534	1,785	2,129
营业成本	904	1,162	1,318	1,533
营业税金及附加	7	11	13	15
销售费用	77	115	116	160
管理费用	107	126	152	192
EBIT	42	120	186	229
财务费用	8	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	56	28	33	35
营业利润	122	148	218	264
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	125	157	227	272
所得税	21	37	53	61
净利润	104	120	173	211
归属于母公司净利润	113	160	233	274
EBITDA	99	170	260	353

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	305	418	284	35
应收账款及票据	598	689	782	907
预付款项	18	23	26	31
存货	252	318	343	378
其他流动资产	272	272	272	272
流动资产合计	1494	1745	1738	1662
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	350	450	750	1250
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	580	655	911	1297
资产合计	2074	2401	2649	2959
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	255	398	446	517
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	376	583	657	757
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	378	585	659	759
股本	429	429	429	429
少数股东权益	5	(35)	(96)	(159)
股东权益合计	1696	1816	1989	2200
负债和股东权益合计	2074	2401	2649	2959

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	34.8%	16.4%	19.3%
EBIT 增长率	-6.5%	182.6%	54.6%	23.3%
净利润增长率	108.7%	42.6%	45.5%	17.3%
盈利能力				
毛利率	20.5%	24.3%	26.1%	28.0%
净利润率	9.9%	10.5%	13.1%	12.9%
总资产收益率 ROA	5.4%	6.7%	8.8%	9.3%
净资产收益率 ROE	6.7%	8.7%	11.2%	11.6%
偿债能力				
流动比率	4.0	3.0	2.6	2.2
速动比率	3.3	2.4	2.1	1.7
现金比率	0.8	0.7	0.4	0.0
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	157.8	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	129.2	100.0	95.0	90.0
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	3.9	4.3	4.9	5.5
每股经营现金流	0.2	0.5	0.4	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.8	18.6	12.8	10.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	27.1	15.2	10.5	8.4
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	104	120	173	211
折旧和摊销	62	50	75	124
营运资金变动	4	68	(53)	(73)
经营活动现金流	101	201	154	219
资本开支	(22)	116	322	502
投资	143	0	0	0
投资活动现金流	(101)	(88)	(289)	(467)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(40)	0	0	0
筹资活动现金流	(83)	0	0	0
现金净流量	(84)	113	(135)	(248)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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或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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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资目标、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。