



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 4 月 29 日)

报告日股价 (元)	9.15
12mth A 股价格区间 (元)	5.60/11.79
总股本 (亿股)	4.29
无限售 A 股/总股本	77.61%
流通市值 (亿元)	30
每股净资产 (元)	3.80

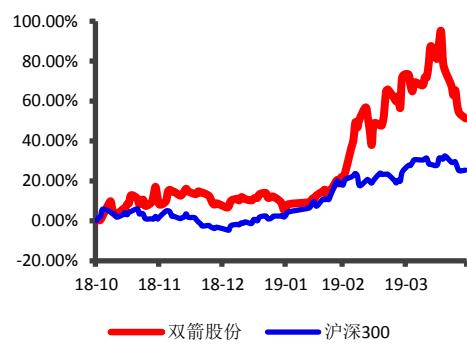
主要股东 (2019Q1)

沈耿亮	20.10%
浙江双井投资有限公司	9.04%

收入结构 (2018A)

胶管胶带	96.58%
其他	1.90%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-SJGF01

首次报告日期: 2019 年 04 月 30 日

相关报告:

输送带主营稳健发展, 养老产业规模高速增长

■ 事件

双箭股份发布2019年一季报, 2019年1-3月实现营业收入4.01亿元, 同比增长32.02%, 归属于母公司股东净利润5263.71万元, 同比增长196.59%, 达到之前业绩上修预告上限。

2018年全年实现营业收入13.58亿元, 同比增长19.36%; 归属于母公司股东净利润1.56亿元, 同比增长38.98%。其中Q4单季度营收3.39亿元, 同比增长8.89%; 归属于母公司股东净利润3605万元, 同比增长30.02%。

■ 公司点评

橡胶输送带龙头企业, 主营业务稳步增长

公司主营业务为橡胶输送带产品, 下游为电力、港口、冶金、矿产、建材等需要物料输送的行业。公司产品覆盖棉帆布芯输送带、尼龙帆布芯输送带、聚酯帆布芯输送带、整芯输送带、钢丝绳芯输送带、芳纶输送带等。18年输送带业务实现营业收入12.99亿元, 同比增长24.73%, 毛利率为25.43%, 同比提升4.85个百分点; 胶片业务实现营业收入674万元, 同比增长4.56%, 胶管业务实现营业收入84万元, 同比增长6947.68%。从产销情况来看, 18年橡胶和塑料制品业生产4226.65万平米, 同比增长12.29%, 销售4165.38万平米, 同比增长13.51%, 销售单价有所提升。库存615.3万平米, 同比增长43.09%, 库存增幅较大主要是因为集中交货期在19年1月, 从19Q1情况来看, 在营收快速增长的同时, 库存有所下降。从毛利率来看, 19年Q1季度达到28.95%, 环比继续提升, 再度创下近年新高。

主营相关新项目持续扩张, 产业链整合提供增量

公司期间费用率方面控制较好, 18年销售费用7646.13万元, 同比减少0.52%, 管理费用(不含研发费用)6567.65万元, 同比下降10.46%, 二者费用率为10.47%, 同比下降2.73个百分点, 主要原因是合并北京约基工业股份有限公司。财务费用为-1339.90万元, 主要原因是人民币贬值所致。同时, 公司13年收购金平苗族瑶族傣族自治县橡胶有限责任公司经营性资产, 并启动年产1万吨颗粒胶技改项目, 保障了原材料稳定供应。

公司海外销售同比增长, 18年实现营业收入2.95亿元, 同比增长14.83%, 毛利率28.43%, 同比提升5.01个百分点。公司通过多渠道开发新客户, 逐步提升海外市场市占率。

主营相关新项目持续扩张, 产业链整合提供增量

公司按照“做大养老产业, 打造知名品牌”的战略思路积极推动

养老业务发展。全资子公司桐乡和济颐养院有限公司平稳发展，凤鸣街道养老服务中中心暨和济颐养院凤鸣分院已正式开始运营。18年公司养老业务实现营业收入 1416.55 万元，同比增长超过 60%。公司未来将继续完善养老产业布局，预计随着入住率提升，将给公司业绩带来积极影响。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020 和 2021 年营业收入分别为 14.87 亿、17.00 亿和 18.57 亿元，同比增长 9.45%、14.35% 和 9.22%，归属于母公司股东净利润为 2.32、2.96 和 3.64 亿元，同比增长 48.61%、27.28% 和 23.03%，每股 EPS 为 0.54、0.69 和 0.85 元。对应 PE 为 16.9、13.3 和 10.8 倍。首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

新产线扩产不及预期；高端市场拓展不及预期；原材料价格出现波动；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1358.14	1486.50	1699.75	1856.50
年增长率	19.36%	9.45%	14.35%	9.22%
归属于母公司的净利润	156.37	232.38	295.77	363.88
年增长率	38.98%	48.61%	27.28%	23.03%
每股收益 (元)	0.37	0.54	0.69	0.85
PE (X)	25.1	16.9	13.3	10.8

数据来源：Wind 上海证券研究所

附表
附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	289	327	374	408
应收和预付款项	720	813	937	972
存货	259	274	314	303
其他流动资产	289	289	289	289
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	3	2	2	1
固定资产和在建工程	328	292	256	221
无形资产和开发支出	25	24	22	20
其他非流动资产	184	174	164	164
资产总计	2096	2195	2358	2378
短期借款	0	60	73	56
应付和预收款项	386	378	466	424
长期借款	0	0	0	0
其他负债	3	0	0	0
负债合计	389	439	539	480
股本	429	429	429	429
资本公积	570	570	570	570
留存收益	712	761	823	899
归属母公司股东权益	1711	1760	1822	1898
少数股东权益	-4	-4	-3	-1
股东权益合计	1707	1756	1819	1898
负债和股东权益合计	2096	2195	2358	2378

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	139	140	244	313
投资活动产生现金流量	15	16	20	21
融资活动产生现金流量	-159	-118	-217	-299
现金流量净额	0	38	47	34

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1358	1487	1700	1857
营业成本	1011	1054	1164	1221
营业税金及附加	8	8	9	10
营业费用	76	83	95	104
管理费用	66	113	129	141
财务费用	-13	-14	-14	-16
资产减值损失	10	6	6	6
投资收益	8	16	17	18
公允价值变动损益	-3	0	0	0
营业利润	183	268	343	424
营业外收支净额	4	3	3	3
利润总额	187	271	346	427
所得税	34	38	49	61
净利润	153	232	297	366
少数股东损益	-3	0	1	2
归属母公司股东净利润	156	232	296	364

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	26%	29%	32%	34%
EBIT/销售收入	12%	18%	20%	23%
销售净利率	10%	16%	17%	20%
ROE	9%	13%	16%	19%
资产负债率	20%	20%	23%	20%
流动比率	3.76	3.88	3.55	4.11
速动比率	3.14	2.60	2.43	2.88
总资产周转率	0.65	0.68	0.72	0.78
应收账款周转率	2.00	2.07	1.93	2.14
存货周转率	3.91	3.85	3.71	4.03

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。