

业绩持续高增长，产品结构不断优化 买入（维持）

2019年10月21日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,358	1,529	2,132	2,638
同比(%)	19.4%	12.6%	39.5%	23.7%
归母净利润(百万元)	156	258	363	472
同比(%)	39.0%	65.0%	40.7%	29.9%
每股收益(元/股)	0.38	0.63	0.88	1.15
P/E(倍)	20.69	12.54	8.91	6.86

证券分析师 柴沁虎
执业证号: S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
研究助理 陈元君
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.86
一年最低/最高价	5.51/11.78
市净率(倍)	1.89
流通A股市值(百万元)	2459.87

基础数据

每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	22.54
总股本(百万股)	411.57
流通A股(百万股)	312.96

相关研究

- 1、《双箭股份(002381): 中报业绩超预期, 高端产品占比持续提升》2019-08-15
- 2、《双箭股份(002381): 输送带龙头扩产在即, 养老业务轻装启程》2019-04-02

事件: 公司发布2019年三季报, 报告期内实现营业收入11.08亿元, 同比增长8.71%; 实现归母净利润1.87亿元, 同比增长55.36%。

投资要点

- **公司是工业输送带领军企业, 新产能投放在即:** 公司专业从事橡胶输送带系列产品的研发、生产和销售三十余年, 在橡胶工业协会下属行业中连续八年位列“中国输送带十强企业”之首, 产品被广泛应用于电力、港口、冶金、矿产、建材等多个行业。未来, 随着新增1000万平方米/年输送带产能的投放, 公司有望进一步夯实行业的龙头地位, 并继续提升综合竞争力。
- **行业集中度不断提升, 产品结构持续优化:** 在橡胶输送带行业淘汰落后产能, 行业集中度不断提升的背景下, 公司充分发挥在规模、技术、管理等方面的优势, 调整产品结构, 抢占高端市场, 今年公司陆续推出了陶瓷输送带、RopeCon®索道输送带、芳纶管状输送带、整体钢网防撕裂输送带、整体织物抗冲击输送带、抗冲击输送带以及超耐磨输送带7款新型输送带产品, 有望通过持续优化产品结构, 进一步提升盈利能力。
- **前瞻布局养老产业, 轻资产模式迎接蓝海:** 我国已进入老龄化社会, 人口老龄化加速了我国养老服务的需求, 但老年人生活照料的需求与养老服务的供给出现了严重错位, 养老产业有望迎来前所未有的发展机遇。公司积极按照“坚持轻资产, 做大养老产业, 打造医养结合知名品牌”的战略构想, 推动公司以轻资产养老模式进行对外扩张, 在保证服务质量优质稳定的基础上继续加大市场开拓力度。未来, 公司将进一步完善养老产业布局, 树立养老产业标杆及标准, 扩大品牌知名度, 提升养老业务在行业内的地位。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为2.58亿元、3.63亿元和4.72亿元, EPS分别为0.63元、0.88元和1.15元, 当前股价对应PE分别为13X、9X和7X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新增产能进度低于预期, 市场需求下降, 原材料价格大幅波动

双箭股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,581	1,981	2,871	3,050	营业收入	1,358	1,529	2,132	2,638
现金	311	571	796	985	减:营业成本	1,011	1,045	1,432	1,716
应收账款	419	478	773	775	营业税金及附加	8	9	12	15
存货	259	269	454	412	营业费用	76	105	147	184
其他流动资产	592	662	848	877	管理费用	66	92	128	158
非流动资产	548	568	728	821	财务费用	-13	17	51	70
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	10	0	0	0
固定资产	322	343	504	599	加:投资净收益	8	16	20	25
在建工程	6	5	6	7	其他收益	-3	-1	-1	-1
无形资产	25	24	22	21	营业利润	183	276	381	519
其他非流动资产	195	195	195	195	加:营业外净收支	4	3	3	4
资产总计	2,129	2,549	3,599	3,871	利润总额	187	280	384	523
流动负债	421	726	1,551	1,480	减:所得税费用	34	63	90	106
短期借款	0	303	861	860	少数股东损益	-3	-41	-69	-55
应付账款	170	178	299	272	归属母公司净利润	156	258	363	472
其他流动负债	251	245	390	348	EBIT	178	276	399	548
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	229	323	464	639
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	422	727	1,552	1,480	每股收益(元)	0.38	0.63	0.88	1.15
少数股东权益	-4	-45	-114	-169	每股净资产(元)	4.16	4.53	5.25	6.22
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	1,711	1,866	2,161	2,559	股)	429	412	412	412
负债和股东权益	2,129	2,549	3,599	3,871	ROIC(%)	8.5%	9.9%	10.1%	12.8%
					ROE(%)	9.0%	11.9%	14.4%	17.4%
					毛利率(%)	25.6%	31.6%	32.8%	35.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	11.5%	16.9%	17.0%	17.9%
经营活动现金流	147	128	-7	494	资产负债率(%)	19.8%	28.5%	43.1%	38.2%
投资活动现金流	15	-52	-206	-160	收入增长率(%)	19.4%	12.6%	39.5%	23.7%
筹资活动现金流	-159	183	438	-145	净利润增长率(%)	39.0%	65.0%	40.7%	29.9%
现金净增加额	8	260	225	189	P/E	20.69	12.54	8.91	6.86
折旧和摊销	51	48	65	91	P/B	1.89	1.73	1.50	1.26
资本开支	26	20	160	93	EV/EBITDA	12.76	9.04	6.86	4.61
营运资本变动	-52	-138	-398	-60					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

