

业绩符合预期，扩产提速迎需求复苏 买入（维持）

2020年08月17日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,525	1,892	2,218	2,707
同比（%）	12.3%	24.0%	17.2%	22.0%
归母净利润（百万元）	249	303	366	453
同比（%）	59.0%	21.9%	20.7%	23.7%
每股收益（元/股）	0.60	0.74	0.89	1.10
P/E（倍）	18.21	14.94	12.37	10.00

事件：公司发布2020年半年度业绩，报告期内，公司实现营业收入81,367.34万元，同比增长13.32%，营业利润17,502.64万元，同比增长18.68%，利润总额17,661.30万元，同比增长19.11%；归属于上市公司股东的净利润14,616.48万元，同比增长19.29%。

投资要点

■ **工业输送带领军企业，业绩持续快速增长：**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九年位列“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。报告期内，公司的输送带营业收入为7.94亿元，同比增加14.02%，毛利率同比上升1.44个百分点，整体来看，上半年随着国内复工复产的推进，市场需求逐步回升，公司业绩取得了快速增长。

■ **市占率有望进一步提高，长距离输送带迎发展新机遇：**公司的“年产1000万平方米高强度输送带项目”已于2020年5月投入生产，进一步扩大了输送带产能，大大缓解了公司前期产能不足的局面。同时，公司于2020年4月以人民币6,000万元收购浙江环能传动科技有限公司80%股权，在一定程度上提升了公司输送带产能，市场占有率有望持续提高。另外，随着我国机动车排放监管力度的提高，重污染柴油货车的监管日益严格，公司以长距离输送带为代表的产品或将迎来新的发展机遇。

■ **轻资产布局养老产业，积极树立产业标杆：**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。报告期内，桐乡和济颐养院（福利中心总部）、桐乡和济颐养院（凤鸣分院）、苏州红日和济盛源门诊部营业收入稳步增长；桐乡和济颐养院有限公司与桐乡市第一人民医院达成医疗技术合作协议，建立全面的合作伙伴关系；桐乡和济颐养院下属洲泉护理院亦已开始试营业，公司在养老服务上的“医养结合”模式正逐步推进。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为3.03亿元、3.66亿元和4.53亿元，EPS分别为0.74元、0.89元和1.10元，当前股价对应PE分别为15X、12X和10X。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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.00
一年最低/最高价	6.98/11.30
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	3467.44

基础数据

每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	22.03
总股本(百万股)	411.57
流通 A 股(百万股)	315.22

相关研究

- 1、《双箭股份 (002381)：业绩保持稳定增长，长距离输送带迎新机遇》2020-07-07
- 2、《双箭股份 (002381)：结构优化再升级，产能扩张迎机遇》2020-04-27
- 3、《双箭股份 (002381)：业绩持续高增长，产品结构不断优化》2019-10-22

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,694	1,853	2,168	2,584	营业收入	1,525	1,892	2,218	2,707
现金	427	315	462	582	减:营业成本	1,043	1,271	1,486	1,797
应收账款	399	547	710	824	营业税金及附加	8	10	12	15
存货	275	376	385	536	营业费用	94	113	134	163
其他流动资产	593	616	611	642	管理费用	116	145	170	208
非流动资产	634	716	762	819	财务费用	-8	-7	-5	-5
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
固定资产	345	438	496	573	加:投资净收益	8	8	8	8
在建工程	77	67	59	55	其他收益	16	16	16	16
无形资产	25	23	22	7	营业利润	297	381	443	551
其他非流动资产	187	187	185	184	加:营业外净收支	0	4	3	3
资产总计	2,328	2,569	2,930	3,403	利润总额	298	386	446	554
流动负债	557	622	743	892	减:所得税费用	52	86	83	106
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-3	-4	-5
应付账款	395	456	538	664	归属母公司净利润	249	303	366	453
其他流动负债	162	166	205	228	EBIT	285	375	434	539
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	335	425	500	620
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	1	1	1	1		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	558	622	744	893	每股收益(元)	0.60	0.74	0.89	1.10
少数股东权益	-6	-9	-13	-17	每股净资产(元)	4.32	4.75	5.34	6.14
归属母公司股东权益	1,776	1,956	2,198	2,528	发行在外股份(百万 股)	412	412	412	412
负债和股东权益	2,328	2,569	2,930	3,403	ROIC(%)	24.0%	22.9%	25.8%	27.6%
					ROE(%)	13.9%	15.4%	16.6%	17.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	31.6%	32.8%	33.0%	33.6%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.3%	16.0%	16.5%	16.7%
经营活动现金流	273	129	370	369	资产负债率(%)	24.0%	24.2%	25.4%	26.2%
投资活动现金流	-52	-125	-104	-131	收入增长率(%)	12.3%	24.0%	17.2%	22.0%
筹资活动现金流	-181	-117	-119	-118	净利润增长率(%)	59.0%	21.9%	20.7%	23.7%
现金净增加额	42	-112	148	120	P/E	18.21	14.94	12.37	10.00
折旧和摊销	50	51	66	81	P/B	2.55	2.31	2.06	1.79
资本开支	73	82	46	57	EV/EBITDA	11.59	9.39	7.69	6.00
营运资本变动	-11	-207	-45	-147					

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>