

2024 年 03 月 31 日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

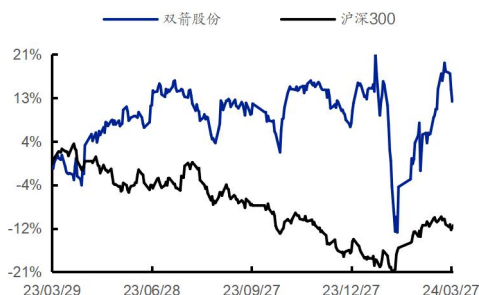
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：贾冰 S0350524030003
jiab@ghzq.com.cn

营收利润同比增长，天台项目顺利推进

——双箭股份（002381）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/29

表现	1M	3M	12M
双箭股份	9.3%	0.4%	12.2%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

2024/03/29

当前价格（元）	7.61
52 周价格区间（元）	5.50-8.50
总市值（百万）	3,132.09
流通市值（百万）	2,450.61
总股本（万股）	41,157.60
流通股本（万股）	32,202.46
日均成交额（百万）	78.65
近一月换手（%）	2.26

相关报告

《双箭股份（002381）三季报点评：Q3 毛利率环比提升，公司盈利能力进一步增强（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2023-10-30

《双箭股份(002381.SZ)2022 年报点评：2022 年营收同比增长，看好市占率进一步提升（买入）*橡胶*董伯骏，李永磊》——2023-04-23

事件：

2024 年 3 月 27 日，双箭股份发布 2023 年年度报告：2023 年实现营业收入 25.93 亿元，同比增长 11.03%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比增加 112.60%；实现扣非归母净利润 2.31 亿元，同比增长 90.15%；销售毛利率 20.75%，同比上升 3.78pct，销售净利率 9.40%，同比上升 4.55pct；经营活动现金流净额为 1.20 亿元，同比下降 27.54%。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 7.38 亿元，同比+15.66%，环比+12.84%；实现归母净利润为 0.80 亿元，同比+177.68%，环比+32.83%；经营活动现金流净额为-0.96 亿元，同比下降 1.75 亿元，环比下降 1.88 亿元。销售毛利率为 21.99%，同比上升 0.83pct，环比下降 0.97pct。销售净利率为 10.95%，同比上升 6.43pct，环比上升 1.71pct。

投资要点：

■2023 年营收净利同比大幅提升，输送带销量持续上涨

2023 年，公司生产各类橡胶输送带 8031.66 万平方米，较上年度增长 11.02%；实现营业收入 25.93 亿元，同比增长 11.03%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.42 亿元，同比增长 112.60%。2023 年经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少 27.54%，主要系 2023 年销售商品、提供劳务收到的现金增长 2.12 亿元，增幅为 11.87%，购买商品、接受劳务支付的现金增长 3.01 亿元，增幅为 22.93%，其中由于承兑汇票最长付款期限的调整，2023 年到期兑付的应付票据较上年增加 1.31 亿元。

■2023Q4 单季度营收利润同比和环比均增长

2023Q4 公司实现净利润 8083 万元，环比增加 2036 万元，2023Q4 实现毛利润 1.62 亿元，环比增加 1213 万元，费用方面，2023Q4 销售费用为 3241 万元，环比增加 623 万元；管理费用为 2749 万元，环比增加 293 万元；研发费用为 2308 万元，环比减少 238 万元，财务费用为-394 万元，环比减少 633 万元，主要是 2023 年定期存款到期取得的利息收入较上年同期增加所致。Q4 的信用减值损失为-319 万元，环比减少 132 万元。

■天台项目顺利推进，新项目投产将持续贡献增量

公司全资子公司浙江台升智能输送科技有限公司投资 7 亿元建设的年产 6000 万平方米输送带项目一期已基本建设完成，接下来将进入试生产阶段，未来该项目投产将进一步提升公司产能，以提高市场占有率。公司投资 3.55 亿元建设的双箭科技大楼项目进展顺利。

■拓展新应用场景，长距离输送带替代传统公路运输

近年来，由于国家对环保要求更加严格，以及企业自身节能增效的需求，使用输送带运输散货物料的方式得到了更多的应用。如使用输送带运输替代卡车运输优势明显，相对于卡车运输，输送带运输散货物料具有更安全、环保、节能以及高效的优势。因此，公司下游客户电力、水泥、钢铁、港口等行业近年来逐步建设长距离输送带项目，用于替代传统公路运输，未来长距离输送带需求将稳步提升。

■盈利预测和投资评级 根据行业景气度，我们调整公司盈利预期，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 3.11、3.99、4.98 亿元，对应 PE 为 10、8、6 倍，考虑公司长期成长性强，维持“买入”评级。

■风险提示 原材料价格波动风险；海运费持续上涨；产品需求不及预期；下游客户回款不及时；项目建设进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2593	3305	4295	5154
增长率(%)	11	27	30	20
归母净利润（百万元）	242	311	399	498
增长率(%)	113	28	28	25
摊薄每股收益（元）	0.59	0.75	0.97	1.21
ROE(%)	11	13	14	15
P/E	12.85	10.08	7.85	6.29
P/B	1.47	1.29	1.11	0.94
P/S	1.20	0.95	0.73	0.61
EV/EBITDA	8.30	7.34	5.54	4.50

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

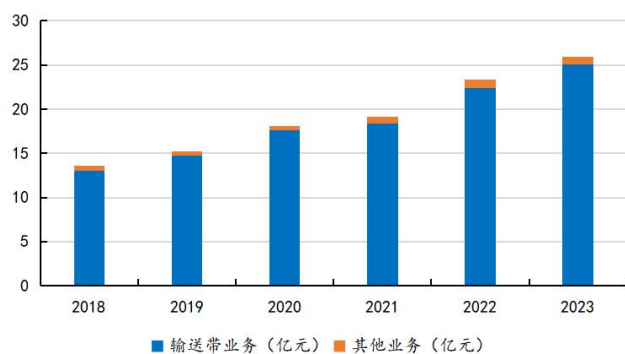
1、分产品经营数据

表 1：主要产品年度经营数据

	2020	2021	2022	2023	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2
输送带产量（万平方米）	5723.53	6529.43	7234.28	8031.66				
输送带销量（万平方米）	5810.93	6326.66	7354.12	8392.13				
输送带单位价格（元/平方米）	30.29	29.02	30.51	31.23				
输送带营业收入（亿元）	17.60	18.36	22.44	25.08	10.19	12.25	11.65	13.43
输送带营业成本（亿元）	12.19	14.90	18.65	19.93	8.65	10.01	9.51	10.42
输送带毛利率（%）	30.74	18.81	16.87	20.54	15.14	18.30	18.35	22.44
总营业收入（亿元）	18.11	19.16	23.35	25.93	10.67	12.68	12.00	13.93
总营业成本（亿元）	12.63	15.55	19.39	20.55	9.01	10.38	9.74	10.81
毛利润（亿元）	5.48	3.61	3.96	5.38	1.66	2.30	2.26	3.12
毛利率（%）	30.24	18.86	16.97	20.75	15.59	18.14	18.78	22.40
净利润（亿元）	3.14	1.49	1.13	2.44	0.58	0.55	1.02	1.42
净利率（%）	17.34	7.78	4.85	9.40	5.40	4.34	8.53	10.19

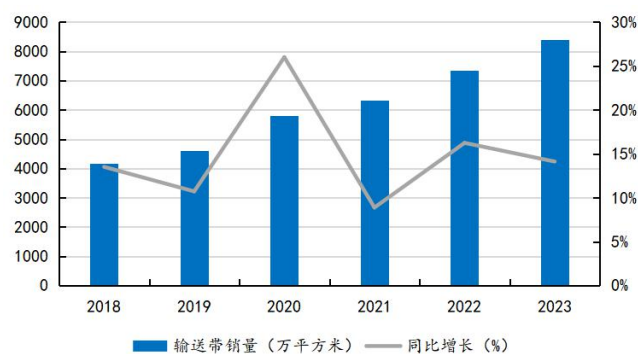
资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

图 1：公司各业务收入情况



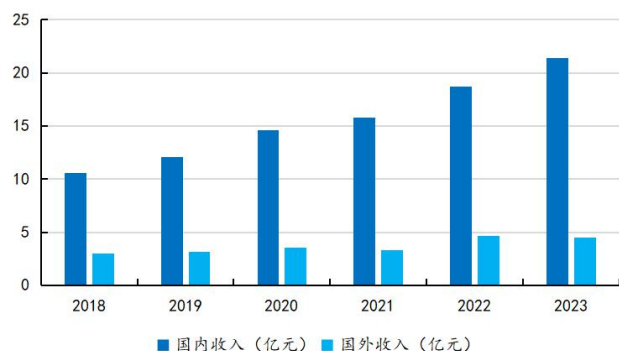
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：公司输送带销量及同比增速



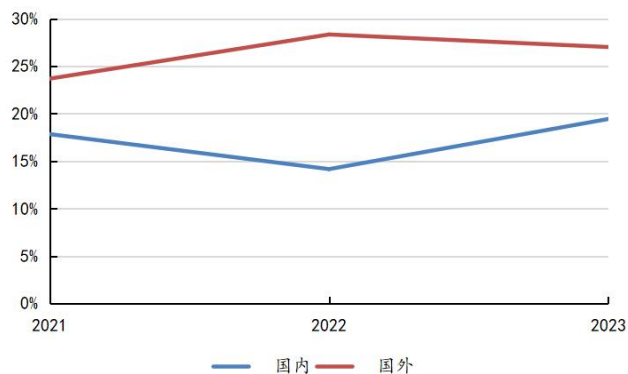
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 3： 国内外营业收入



资料来源：wind，国海证券研究所

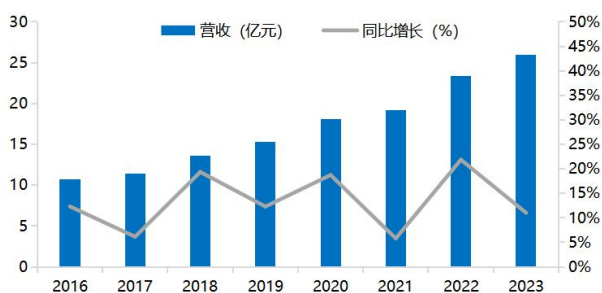
图 4： 国内外毛利率



资料来源：wind，国海证券研究所

2、 公司财务数据

图 5： 2023 年营收同比增加 11.03%



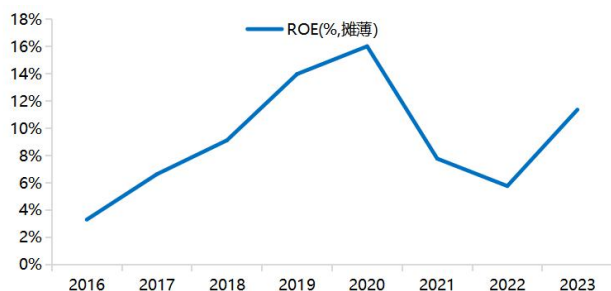
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6： 2023 年归母净利上升 112.60%



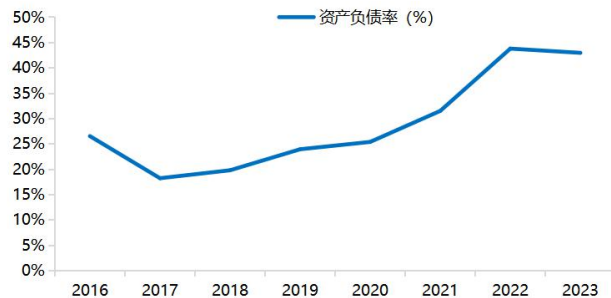
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7： 公司净资产收益率情况



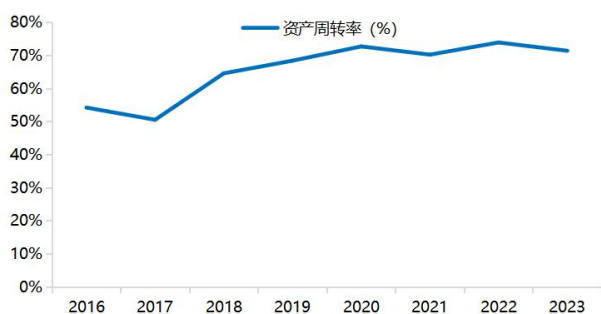
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8： 2023 年资产负债率略微下降



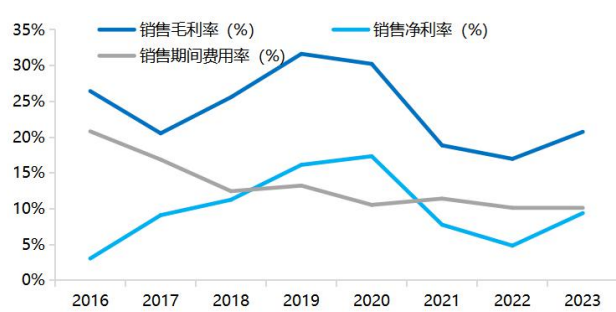
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9： 2023 年资产周转率降低至 71.44%



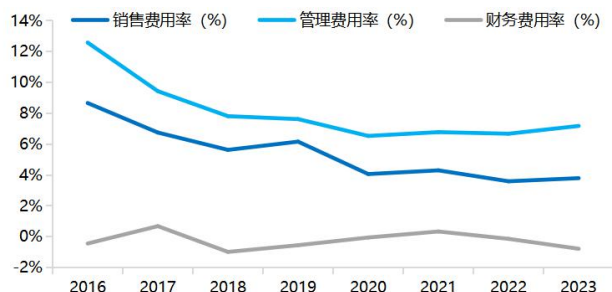
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10： 2023 年毛利率和净利率上升



资料来源：wind，国海证券研究所

图 11: 2023 销售和管理费用率同比小幅上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 12: 公司经营活动现金流情况



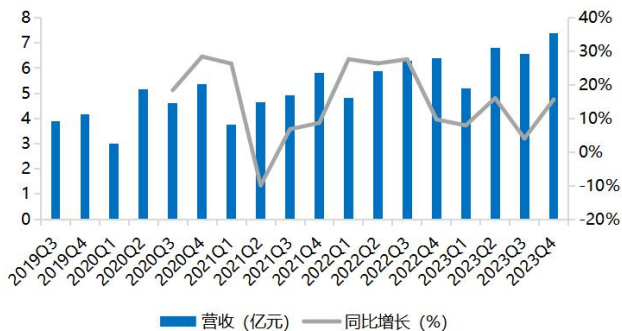
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年研发费用增加



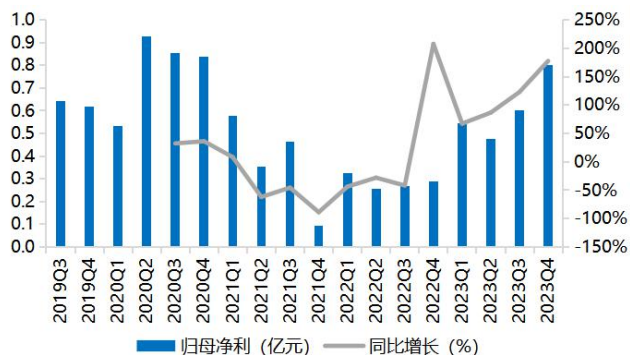
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023Q4 营收同比+15.66%



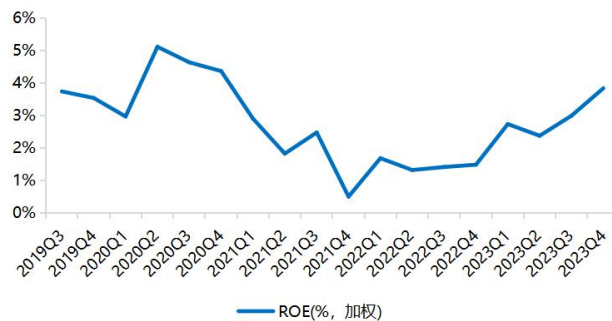
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023Q4 归母净利润同比+177.68%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度净资产收益率情况



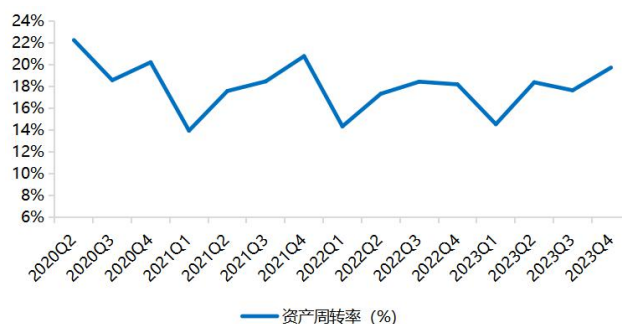
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 季度资产负债率情况



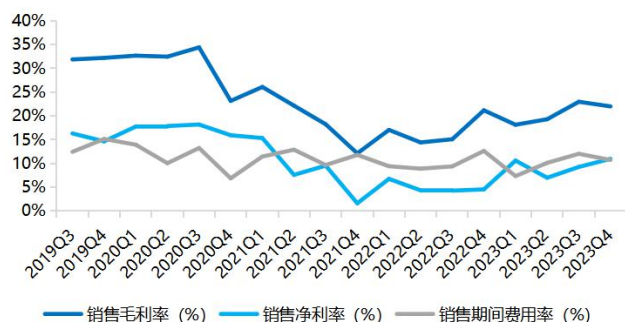
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度资产周转率情况



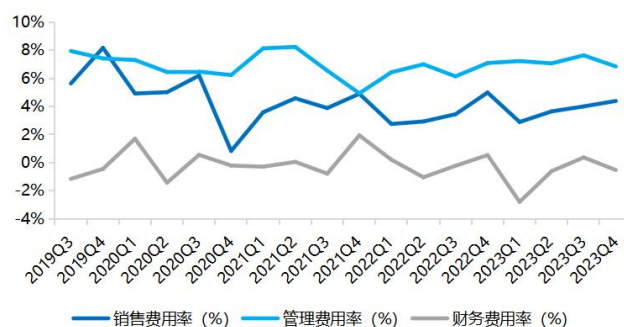
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19： 季度毛利率及净利率情况



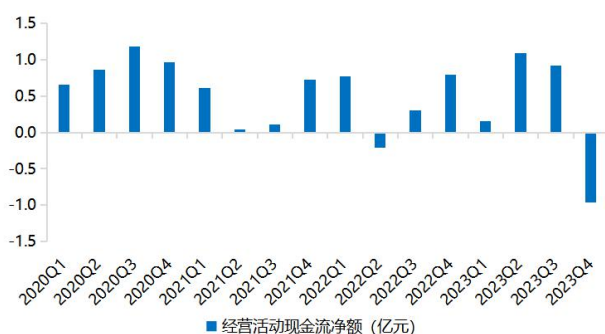
资料来源：wind，国海证券研究所

图 20： 季度费用率情况



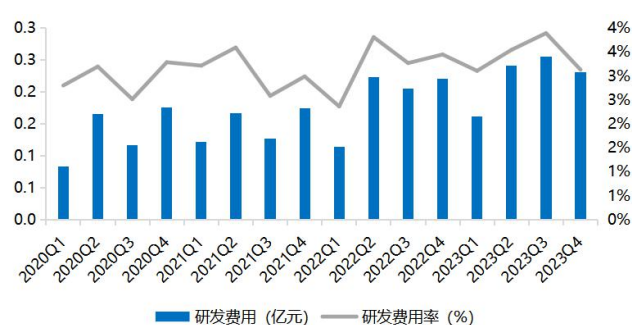
资料来源：wind，国海证券研究所

图 21： 公司季度经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

图 22： 2023Q4 研发费用环比下降



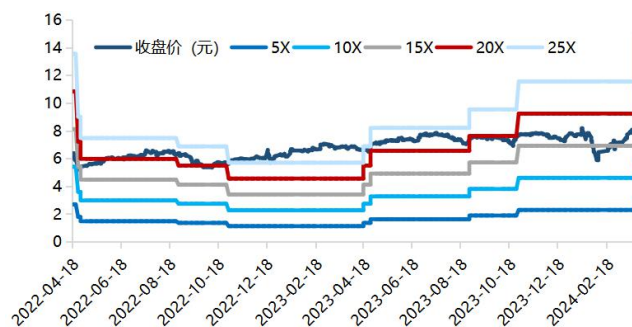
资料来源：wind，国海证券研究所

图 23: 收盘价及 PE (TTM, 截至 2024/3/29)



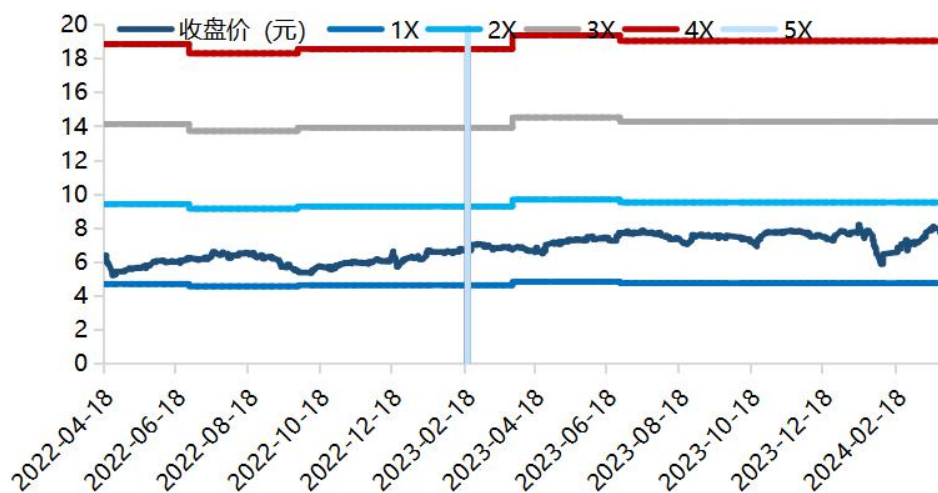
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: PE-BAND (截至 2024/3/29)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: PB-BAND (截至 2024/3/29)



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

根据行业景气度, 我们调整公司盈利预期, 预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 3.11、3.99、4.98 亿元, 对应 PE 为 10、8、6 倍, 考虑公司长期成长性强, 维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 原材料价格波动风险;
- 2) 海运费持续上涨;
- 3) 产品需求不及预期;
- 4) 下游客户回款不及时;
- 5) 项目建设进度不及预期。

附表：双箭股份盈利预测表

证券代码:	002381	股价:		7.61	投资评级:	买入	日期:		2024/03/29
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	13%	14%	15%	EPS	0.59	0.75	0.97	1.21
毛利率	21%	21%	22%	22%	BVPS	5.16	5.92	6.89	8.09
期间费率	7%	8%	8%	8%	估值				
销售净利率	9%	9%	9%	10%	P/E	12.85	10.08	7.85	6.29
成长能力					P/B	1.47	1.29	1.11	0.94
收入增长率	11%	27%	30%	20%	P/S	1.20	0.95	0.73	0.61
利润增长率	113%	28%	28%	25%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.69	0.75	0.84	0.87	营业收入	2593	3305	4295	5154
应收账款周转率	3.43	3.73	3.64	3.60	营业成本	2055	2598	3365	4036
存货周转率	5.48	5.05	5.20	5.27	营业税金及附加	16	16	22	27
偿债能力					销售费用	98	126	163	196
资产负债率	43%	44%	45%	44%	管理费用	97	124	161	194
流动比	2.32	2.01	1.91	1.98	财务费用	-20	19	19	18
速动比	1.74	1.43	1.33	1.39	其他费用/（-收入）	89	116	150	180
					营业利润	290	383	493	608
资产负债表（百万元）					营业外净收支	-2	0	0	0
现金及现金等价物	677	580	599	794	利润总额	288	383	493	608
应收款项	762	913	1209	1463	所得税费用	45	72	94	108
存货净额	473	654	825	978	净利润	244	311	399	500
其他流动资产	278	415	471	568	少数股东损益	2	1	1	2
流动资产合计	2190	2561	3104	3803	归属于母公司净利润	242	311	399	498
固定资产	781	987	1157	1279					
在建工程	371	355	352	297	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	371	439	467	489	经营活动现金流	120	261	371	441
长期股权投资	33	43	58	67	净利润	242	311	399	498
资产总计	3745	4386	5137	5936	少数股东损益	2	1	1	2
短期借款	0	20	30	30	折旧摊销	101	105	136	137
应付款项	710	958	1230	1453	公允价值变动	-4	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-248	-158	-183	-205
其他流动负债	235	297	367	443	投资活动现金流	-255	-354	-338	-221
流动负债合计	945	1275	1626	1925	资本支出	-252	-360	-324	-219
长期借款及应付债券	543	543	543	543	长期投资	1	-11	-14	-9
其他长期负债	122	122	122	122	其他	-5	17	1	7
长期负债合计	665	665	665	665	筹资活动现金流	-102	-4	-14	-24
负债合计	1610	1940	2291	2590	债务融资	-12	20	10	0
股本	412	412	412	412	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2136	2447	2846	3346	其它	-90	-24	-24	-24
负债和股东权益总计	3745	4386	5137	5936	现金净增加额	-232	-96	19	195

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。