

**投资评级 优于大市 维持**

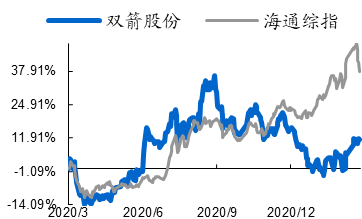
## 20年归母净利润同比增长26.86%，输送带产能持续扩张促进主业快速发展

**股票数据**

03月03日收盘价(元)	9.35
52周股价波动(元)	7.30-11.53
总股本/流通A股(百万股)	412/322
总市值/流通市值(百万元)	3848/3011

**相关研究**

 《内生外延齐发力，市占率稳步提高》  
 2020.08.20

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.4	11.0	-3.8
相对涨幅(%)	6.4	7.1	-10.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@htsec.com

证书:S0850511010010

分析师:李智

Tel:(021)23219392

Email:lz11785@htsec.com

证书:S0850519110003

**投资要点:**

- 20年归母净利润同比增长26.86%**。公司披露2020年年度报告，实现营业收入18.11亿元，同比增长18.74%；实现归母净利润3.15亿元，同比增长26.86%；实现归母扣非净利润2.99亿元，同比增长25.08%；基本每股收益0.77元，拟向全体股东每10股派发现金红利5元(含税)。2020年，公司业绩实现了大幅增长，生产各类输送带5723.53万平方米，同比增加28.82%，销售各类输送带5810.93万平方米，同比增加26.00%。
- 输送带产能持续扩张促进主业快速发展**。公司2018年下半年投资建设的“年产1000万平方米钢丝绳芯输送带项目”生产线在2020年陆续开始投产，在一定程度上缓解了公司前期钢丝绳芯输送带产能不足的状况。公司在自建产能的同时，也在寻找合适的并购标的，并在2020年4月收购了环能传动80%的股权。之后公司利用自身的技术、管理、销售等优势提升其输送带产量，使其充分发挥年产500万平方米的输送带产能。同时，推进环能传动“年产1000万平方米节能型输送带项目”建设，提升公司输送带产能。
- 养老产业平稳发展**。子公司桐乡和济颐养院有限公司以创建高端养老服务为目标，在开拓中求发展，在发展中求创新，通过加强核心岗位和管理团队建设，不断探索医养结合之路。和济公司逐步以养老院为依托建立护理院，同时加强与外部医疗机构的合作。和济公司与桐乡市第一人民医院、嘉兴市康慈医院达成医疗技术合作，建立全面的合作伙伴关系，为和济公司提升医疗技术、康复护理水平提供了有力保障。在对外拓展上，2020年底，桐乡和济中标“梧桐街道养老服务中心公建民营项目”，进一步扩大养老服务市场规模。
- 拟发行不超5.5亿元可转债，推进自动、智能化生产线建设**。2020年9月，公司拟公开发行总额不超过人民币5.5亿元可转换公司债券，主要用于全资子公司德升胶带“年产1500万平方米高强度节能环保输送带项目”，项目建设期为15个月。项目的建成有望进一步扩大公司输送带产能，实现在“十四五”末突破年产能1亿平方米的目标，进一步提高双箭输送带市场占有率。同时，公司将购置一批自动化程度高的先进设备，推进自动化和智能化生产线的建设，提高运营效率、提升产品质量、实现降本增效。
- 盈利预测**。我们预计2021-23年公司EPS分别为0.88元、1.05元和1.27元，我们给予公司2021年13-15倍PE，对应的合理价值区间为11.44-13.20元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示**。产品价格下跌、下游需求下滑、行业竞争加剧。

**主要财务数据及预测**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1525	1811	2139	2558	2993
(+/-)YoY(%)	12.3%	18.7%	18.1%	19.6%	17.0%
净利润(百万元)	249	315	362	433	521
(+/-)YoY(%)	59.0%	26.9%	14.8%	19.5%	20.5%
全面摊薄EPS(元)	0.60	0.77	0.88	1.05	1.27
毛利率(%)	31.6%	30.2%	31.6%	31.6%	32.1%
净资产收益率(%)	14.0%	16.0%	15.5%	15.7%	15.9%

 资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所  
 备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
601966.SH	玲珑轮胎	45.71	1.39	1.57	1.84	16.50	29.12	24.88
603033.SH	三维股份	20.66	0.73	0.82	1.48	25.33	25.08	14.00
	均值					20.92	27.10	19.44

注：收盘价为 2021 年 3 月 3 日价格，EPS 为 WIND 一致预期；本次可比公司未加入宝通科技，由于 WIND 暂无宝通科技 2020 年 EPS 及 PE 数据  
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1811</b>	<b>2139</b>	<b>2558</b>	<b>2993</b>
每股收益	0.77	0.88	1.05	1.27	营业成本	1263	1464	1749	2031
每股净资产	4.78	5.66	6.71	7.98	毛利率%	30.2%	31.6%	31.6%	32.1%
每股经营现金流	0.89	-0.28	0.41	0.30	营业税金及附加	9	11	13	15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	74	107	133	156
P/E	12.20	10.62	8.89	7.38	营业费用率%	4.1%	5.0%	5.2%	5.2%
P/B	1.96	1.65	1.39	1.17	管理费用	64	92	106	120
P/S	2.12	1.80	1.50	1.29	管理费用率%	3.6%	4.3%	4.1%	4.0%
EV/EBITDA	6.63	16.06	17.21	6.87	EBIT	347	401	480	581
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-1	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	30.2%	31.6%	31.6%	32.1%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	17.4%	16.9%	16.9%	17.4%	投资收益	8	11	13	14
净资产收益率	16.0%	15.5%	15.7%	15.9%	<b>营业利润</b>	<b>381</b>	<b>436</b>	<b>521</b>	<b>628</b>
资产回报率	11.9%	11.8%	11.7%	12.0%	营业外收支	-3	0	0	0
投资回报率	14.6%	14.2%	14.3%	14.6%	<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>436</b>	<b>521</b>	<b>628</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	410	187	145	306
营业收入增长率	18.7%	18.1%	19.6%	17.0%	所得税	64	75	89	108
EBIT 增长率	31.3%	15.6%	19.7%	21.0%	有效所得税率%	17.0%	17.2%	17.2%	17.2%
净利润增长率	26.9%	14.8%	19.5%	20.5%	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>315</b>	<b>362</b>	<b>433</b>	<b>521</b>
资产负债率	25.4%	23.9%	24.9%	24.2%					
流动比率	2.78	3.16	3.19	3.38	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	2.21	2.57	2.62	2.81	货币资金	708	847	1352	1743
现金比率	1.06	1.16	1.49	1.67	应收账款及应收票据	463	725	730	879
<b>经营效率指标</b>					存货	307	372	444	508
应收账款周转天数	88.95	96.58	91.26	92.27	其它流动资产	372	357	376	403
存货周转天数	88.59	92.83	92.62	91.35	流动资产合计	1850	2301	2902	3533
总资产周转率	0.68	0.70	0.69	0.69	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.19	5.76	6.94	8.17	固定资产	433	372	369	367
					在建工程	99	145	180	220
					无形资产	68	55	36	20
					非流动资产合计	801	774	786	809
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>2651</b>	<b>3075</b>	<b>3688</b>	<b>4342</b>
净利润	315	362	433	521	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	应付票据及应付账款	473	514	643	740
非现金支出	66	-214	-335	-274	预收账款	0	76	84	68
非经营收益	-13	-12	-14	-16	其它流动负债	193	138	182	235
营运资金变动	-1	-250	86	-106	流动负债合计	665	728	910	1044
<b>经营活动现金流</b>	<b>367</b>	<b>-114</b>	<b>169</b>	<b>124</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-131	242	323	253	其它长期负债	8	8	8	8
投资	-23	0	0	0	非流动负债合计	8	8	8	8
其他	279	11	13	14	<b>负债总计</b>	<b>673</b>	<b>736</b>	<b>918</b>	<b>1052</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>126</b>	<b>253</b>	<b>336</b>	<b>268</b>	实收资本	412	412	412	412
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1967	2330	2762	3284
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	10	9	8	6
其他	-140	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>2651</b>	<b>3075</b>	<b>3688</b>	<b>4342</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-140</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>351</b>	<b>139</b>	<b>505</b>	<b>391</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 03 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘威 基础化工行业  
邓勇 石油化工行业  
李智 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华峰化学, 诺普信, 扬农化工, 中盐化工, 浙江医药, 亚钾国际, 新洋丰, 梅花生物, 双一科技, 建龙微纳, 东岳硅材, 玲珑轮胎, 皇马科技, 联瑞新材, 泛亚微透, 山东赫达, 确成股份, 利安隆, 东来技术, 合盛硅业, 龙蟠科技, 七彩化学, 浙江龙盛, 元力股份, 雅本化学, 万润股份, 昊华科技, 江山股份, 双星新材, 东华能源

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。