

# 双箭股份 (002381.SZ)

## 业绩维持高增长，看好长距离输送带去实现公司持续成长性

**事件：**2020年公司实现营业收入18.11亿元，同比增加18.74%，实现归属上市公司股东净利润3.15亿元，同比增加26.86%，全年实现毛利率30.24%，同比增长下降1.4个百分点，实现净利率17.34%，同比提升1.2个百分点。

**长距离输送带打开行业天花板：**长距离输送带下游客户主要是建材企业，替代汽运方式具有两大优势：1)减少运输过程中的安全事故及道路损毁；2)减少约50%的运输成本，项目投资回收期约三年。因此，目前长距离输送带已经占到了工业输送带增量需求中的50-60%以上，显著拉动了行业规模的增长。

**输送带行业头部化趋势加速，公司市场份额逐步扩大：**过去几年输送带行业面临持续性地供给侧改革，有利于行业集中度提升，客户订单向头部企业倾斜。2020年公司在疫情背景下逆势实现了快速增长，去年新开发国内客户403家，国外客户23家，国内、外收入分别实现了20.82%及10.87%的增长，产品的市场占有率持续提升。

**把握行业机遇产能快速扩张：**2020年公司输送带产能达到6500万平方米，产能利用率95.39%。顺应长距离输送带兴起及行业整体头部化趋势，公司未来几年计划继续加大输送带主业投资，2021年将加速在建2500万吨输送带产能建设进度，并计划在十四五末突破产能1.5亿平方米，进一步提高市场占有率。

**投资建议：**我们认为长距离输送带的兴起将带给行业较长时间的高增长，同时双箭作为国内全球输送带龙头，产品差异化和品质得到下游认可，有望实现高增长。预计公司2021~2023年归属上市公司股东净利润分别为3.4、3.9及4.5亿元，分别对应11.3、9.7及8.4倍PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求增速不及预期，原材料价格大幅波动等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,525	1,811	2,156	2,574	3,083
增长率 yoy (%)	12.3	18.7	19.1	19.4	19.7
归母净利润(百万元)	249	315	337	394	451
增长率 yoy (%)	59.0	26.9	6.9	16.7	14.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.60	0.77	0.82	0.96	1.10
净资产收益率(%)	13.9	15.9	15.6	16.3	16.5
P/E(倍)	15.3	12.1	11.3	9.7	8.4
P/B(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4

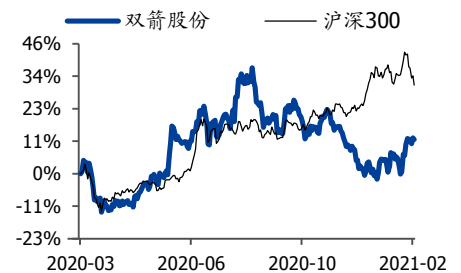
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	橡胶
前次评级	买入
最新收盘价	9.26
总市值(百万元)	3,811.16
总股本(百万股)	411.57
其中自由流通股(%)	78.24
30日日均成交量(百万股)	2.80

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

分析师 孙琦祥

执业证书编号：S0680518030008

邮箱：sunqixiang@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号：S0680518030010

邮箱：luoyating@gszq.com

#### 相关研究

1、《双箭股份(002381.SZ)：Q3同比高增长，长距离输送带兴起带来持续成长性》2020-10-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1694	1850	4134	6459	8809
现金	427	708	3146	5284	7743
应收票据及应收账款	399	463	270	355	179
其他应收款	15	17	21	24	29
预付账款	26	32	37	45	53
存货	275	307	337	428	481
其他流动资产	553	323	323	323	323
<b>非流动资产</b>	634	801	1084	1416	1721
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	345	433	592	794	935
无形资产	25	68	73	67	73
其他非流动资产	264	301	420	555	713
<b>资产总计</b>	2328	2651	5218	7875	10531
<b>流动负债</b>	557	665	3111	5493	7836
短期借款	0	0	2322	4613	6791
应付票据及应付账款	395	473	487	653	702
其他流动负债	162	193	302	228	343
<b>非流动负债</b>	1	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	558	673	3119	5502	7844
少数股东权益	-6	10	0	-6	-13
股本	412	412	412	412	412
资本公积	569	568	568	568	568
留存收益	797	989	1285	1635	2037
归属母公司股东权益	1776	1967	2099	2380	2700
<b>负债和股东权益</b>	2328	2651	5218	7875	10531

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	273	367	625	356	839
净利润	246	314	327	387	444
折旧摊销	50	64	68	98	130
财务费用	-8	-1	14	30	67
投资损失	-8	-8	-60	-61	-72
营运资金变动	-11	-1	278	-96	273
其他经营现金流	4	-2	-1	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	-52	126	-289	-366	-360
资本支出	73	133	238	269	230
长期投资	0	34	0	0	0
其他投资现金流	20	293	-51	-97	-130
<b>筹资活动现金流</b>	-181	-140	2102	2148	1980
短期借款	0	0	2322	2291	2178
长期借款	-0	0	0	0	0
普通股增加	-17	0	0	0	0
资本公积增加	-96	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-139	-220	-143	-198
<b>现金净增加额</b>	42	351	2438	2137	2460

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1525	1811	2156	2574	3083
营业成本	1043	1263	1398	1660	1973
营业税金及附加	8	9	12	14	16
营业费用	94	74	162	193	225
管理费用	69	64	140	180	216
研发费用	47	54	97	91	123
财务费用	-8	-1	14	30	67
资产减值损失	-0	-1	0	0	0
其他收益	16	18	0	0	0
公允价值变动收益	-0	9	1	2	3
投资净收益	8	8	60	61	72
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	297	381	395	469	537
营业外收入	5	1	4	4	3
营业外支出	4	3	3	3	4
<b>利润总额</b>	298	378	396	469	537
所得税	52	64	69	82	93
<b>净利润</b>	246	314	327	387	444
少数股东损益	-2	-1	-10	-6	-7
<b>归属母公司净利润</b>	249	315	337	394	451
EBITDA	335	421	454	581	703
EPS (元)	0.60	0.77	0.82	0.96	1.10

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.3	18.7	19.1	19.4	19.7
营业利润(%)	62.5	28.0	3.8	18.6	14.7
归属于母公司净利润(%)	59.0	26.9	6.9	16.7	14.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.6	30.2	35.2	35.5	36.0
净利率(%)	16.3	17.4	15.6	15.3	14.6
ROE(%)	13.9	15.9	15.6	16.3	16.5
ROIC(%)	13.3	15.0	7.2	5.7	5.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.0	25.4	59.8	69.9	74.5
净负债比率(%)	-24.1	-35.5	-39.0	-28.0	-35.2
流动比率	3.0	2.8	1.3	1.2	1.1
速动比率	1.9	1.8	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.5	0.4	0.3
应收账款周转率	2.8	4.2	5.9	8.2	11.5
应付账款周转率	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.77	0.82	0.96	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.89	1.52	0.86	2.04
每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.78	5.10	5.78	6.56
<b>估值比率</b>					
P/E	15.3	12.1	11.3	9.7	8.4
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.5	7.4	6.5	5.4	4.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com