

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004
15120081690 liyl03@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
15210959531 dongbj@ghzq.com.cn

海运费回落，归母净利环比增长

——双箭股份（002381）2022年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
双箭股份	-14.5%	-22.5%	-38.2%
沪深300	-2.9%	-12.0%	-22.2%

市场数据	2022/04/29
当前价格(元)	5.78
52周价格区间(元)	5.35-9.85
总市值(百万)	2,378.89
流通市值(百万)	1,861.19
总股本(万股)	41,157.23
流通股本(万股)	32,200.58
日均成交额(百万)	24.39
近一月换手(%)	0.83

《双箭股份(002381)2021年报点评：原材料和海运费压制2021年业绩，看好输送带市占率持续提升（买入）*橡胶*董伯骏，李永磊》——2022-04-23

《——双箭股份（002381）事件点评：盈利环比改善，成长空间大（买入）*橡胶*李永磊，董伯骏》——2021-10-31

《原材料涨价导致利润下滑，看好公司中长期成长（买入）*其他橡胶制品*董伯骏，李永磊》——2021-08-29

事件：

2022年4月28日，公司发布2022年一季度报：2022Q1，公司实现营收4.81亿元，同比+27.62%，环比-17.45%；实现归母净利润3248.15万元，同比-43.83%，环比+247.24%；实现扣非归母净利润3015.82万元，同比-40.59%，环比增加3023.95万元；实现经营活动现金净流量7721.28万元，同比+25.11%，环比+5.65%。

投资要点：

■ 一季度营收环比下降，归母净利环比增长

2022Q1，公司实现营收4.81亿元，同比+27.62%，环比-17.45%；实现归母净利润3248.15万元，同比-43.83%，环比+247.24%；营收环比下降是因为疫情和春节影响下游企业需求所致。归母净利环比提升，主要原因系海运费回落，产品毛利率提升所致。

销售毛利率17.04%，同比减少9.05个百分点，环比增加4.94个百分点；销售净利率6.72%，同比减少8.59个百分点，环比增加5.13个百分点。

销售费用率为2.75%，同比减少0.83个百分点，环比减少2.15个百分点；管理费用率为4.07%，同比减少0.85个百分点，环比增加2.12个百分点；研发费用率为2.36%，同比减少0.85个百分点，环比减少0.63个百分点；财务费用率为0.20%，同比增加0.50个百分点，环比减少1.73个百分点，财务费用率同比增加，是因为本期新增可转债利息所致。

图 1：主要产品营收利润情况

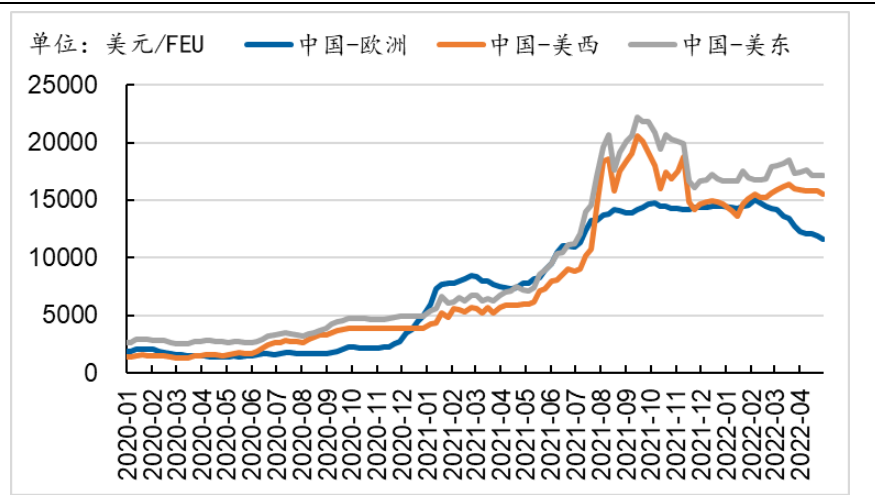
	2020	2021	2020H1	2020H2	2021H1	2021H2	2022Q1
输送带产量 (万平方米)	5723.53	6529.43					
输送带销量 (万平方米)	5810.93	6326.66	2503.94	3302.56	2862.18	3465.31	
输送带单位价格 (元/平方米)	30.29	29.02	31.71	29.25	28.37	29.55	
输送带营业收入 (亿元)	17.60	18.36	7.94	9.66	8.12	10.24	
输送带营业成本 (亿元)	12.19	14.90	5.32	6.87	6.18	8.72	
毛利率 (%)	30.74	18.81	33.02	28.92	23.90	14.84	
总营业收入 (亿元)	18.11	19.16	8.14	9.97	8.41	10.75	4.81
总营业成本 (亿元)	12.63	15.55	5.49	7.14	6.40	9.15	3.99
毛利润 (亿元)	5.48	3.61	2.65	2.83	2.01	1.60	0.82
毛利率 (%)	30.24	18.86	32.54	28.39	23.91	14.88	17.04
净利润 (亿元)	3.14	1.49	1.45	1.69	0.93	0.56	0.32
净利率 (%)	17.34	7.78	17.81	16.97	11.04	5.23	6.72

资料来源：wind 资讯，公司公告，国海证券研究所

■ 海运费回落，释放部分盈利空间

据 Bloomberg，截至 2022 年 4 月 29 日，中国到美西的 FBX 指数为 15551.80 美元/FEU，比 2021 年 10 月初下降 13.46%；中国到欧洲的 FBX 指数为 11637.70 美元/FEU，比 2021 年 10 月初下降 20.85%；中国到美东的 FBX 指数为 17149.70 美元/FEU，比 2021 年 10 月初下降 17.65%。海运费高位回落，增加了国内输送带企业的出口产品价格优势，释放出部分盈利空间。

图 2：中国出口海运集装箱 FBX 指数



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

■ 积极推进新场景应用

公司在巩固现有市场份额的基础上，积极发掘新的销售渠道和市场，继续提高市场占有率。在增量市场抢占赛道，公司大力推广长距离输送带项目，提供智能物料输送系统整体解决方案，为客户解决从产品到服务的全方位需求。

■ 产能不断扩张，市占率有望增长

公司目前已经建成 7500 万平方米/年的输送带产能，市场占有率为 13%左右，公司的战略是在“十四五”期间产能和市场占有率翻倍，即产能达到 1.5 亿平方米/年。目前，桐乡德升年产 1500 万平米高强度钢丝绳芯输送带进入最后的调试和试生产阶段，天台台升年产 6000 万平米织物芯输送带即将完成规划设计并进入建设期，新产能的投放有望助力公司提高市占率，扩大规模效益。

■ 盈利预测和投资评级 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.13、3.64、4.77 亿元，PE 分别为 11、7、5，给予“买入”评级。

■ 风险提示 原材料价格波动风险；产品需求不及预期；项目建设进度不及预期；成本压力传导滞后；海运费价格高涨。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1916	2294	2530	3281
增长率（%）	6	20	10	30
归母净利润（百万元）	149	213	364	477
增长率（%）	-53	43	71	31
摊薄每股收益（元）	0.36	0.52	0.88	1.16
ROE（%）	8	10	15	16
P/E	22.44	11.18	6.54	4.99
P/B	1.74	1.12	0.96	0.80
P/S	1.74	1.04	0.94	0.73
EV/EBITDA	12.70	6.67	4.13	3.17

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：双箭股份盈利预测表

证券代码:	002381				股价:	5.78				投资评级:	买入				日期:	2022/04/29			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	8%	10%	15%	16%	EPS	0.36	0.52	0.88	1.16										
毛利率	19%	22%	27%	27%	BVPS	4.64	5.16	6.04	7.20										
期间费率	8%	9%	8%	8%	估值														
销售净利率	8%	9%	14%	15%	P/E	22.44	11.18	6.54	4.99										
成长能力					P/B	1.74	1.12	0.96	0.80										
收入增长率	6%	20%	10%	30%	P/S	1.24	1.04	0.94	0.73										
利润增长率	-53%	43%	71%	31%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.68	0.68	0.67	0.72	营业收入	1916	2294	2530	3281										
应收账款周转率	4.02	4.05	4.04	4.04	营业成本	1555	1799	1837	2382										
存货周转率	4.55	4.87	5.20	5.22	营业税金及附加	8	9	10	13										
偿债能力					销售费用	82	99	106	138										
资产负债率	32%	37%	34%	34%	管理费用	71	103	114	148										
流动比	2.06	1.72	1.82	1.84	财务费用	6	-4	-6	-14										
速动比	1.50	1.28	1.37	1.37	其他费用/(-收入)	59	80	86	112										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	183	265	451	592										
现金及现金等价物	499	637	683	760	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	499	594	656	850	利润总额	182	265	451	592										
存货净额	422	471	487	628	所得税费用	33	52	86	114										
其他流动资产	309	395	422	549	净利润	149	213	365	478										
流动资产合计	1728	2097	2247	2787	少数股东损益	0	1	1	1										
固定资产	526	585	636	673	归属于母公司净利润	149	213	364	477										
在建工程	191	259	335	409	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	358	454	560	662	经营活动现金流	149	201	365	379										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	149	213	364	477										
资产总计	2803	3395	3778	4532	少数股东权益	0	1	1	1										
短期借款	56	300	300	300	折旧摊销	75	109	117	130										
应付款项	589	679	694	900	公允价值变动	6	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-60	-96	-87	-187										
其他流动负债	194	239	242	312	投资活动现金流	-195	-298	-306	-288										
流动负债合计	839	1218	1236	1512	资本支出	-297	-333	-349	-344										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	53	0	0	0										
其他长期负债	44	44	44	44	其他	50	34	43	56										
长期负债合计	44	44	44	44	筹资活动现金流	-156	235	-13	-13										
负债合计	883	1262	1280	1556	债务融资	56	244	0	0										
股本	412	412	412	412	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1919	2133	2498	2976	其它	-212	-9	-13	-13										
负债和股东权益总计	2803	3395	3778	4532	现金净增加额	-210	138	46	78										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

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

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

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，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。