

投资评级 优于大市 **首次覆盖**

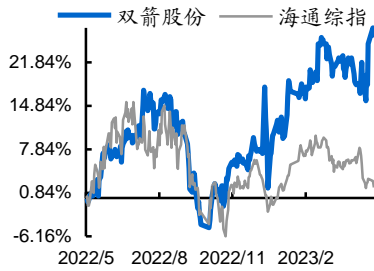
22Q4 毛利率环比改善, 7500 万平方米产能 2023 年陆续投放

股票数据

05月05日收盘价(元)	7.28
52周股价波动(元)	5.43-7.47
总股本/流通A股(百万股)	412/322
总市值/流通市值(百万元)	2996/2344

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.3	0.8	6.3
相对涨幅(%)	5.4	3.6	9.3

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 22Q4 毛利率环比增加 6.09 个百分点。**2022 年公司实现营业收入 23.35 亿元, 同比增长 21.86%; 归母净利润为 1.14 亿元, 同比下滑 23.64%; 扣非净利润为 1.21 亿元, 同比增长 4.45%。2022 年度, 公司生产各类输送带 7234.28 万平方米, 同比增加 10.79%, 销售各类输送带 7354.12 万平方米, 同比增加 16.24%。2022Q4 毛利率 21.16%, 环比增加 6.09 个百分点; 同比增加 9.06 个百分点。2022Q4 归母净利润 2878 万元, 环比增长 7%, 同比增长 208%。
- 2022 年输送带主要下游总体运行平稳。**煤炭、港口、钢铁、水泥、火电五大行业虽受经济形势等多方因素的影响, 但总体运行较平稳。根据国家统计局发布的统计资料显示, 2022 年, 规模以上工业企业原煤总产量达到 45.6 亿吨, 同比增长 10.5%; 钢铁行业中粗钢产量 101795.9 万吨, 同比下降 1.7%, 钢材产量 134033.5 万吨, 同比增长 0.3%; 水泥产量为 21.3 亿吨, 同比下降 10.5%。根据国家交通运输部发布的数据显示, 2022 年港口完成货物吞吐量 156.85 亿吨, 比上年增长 0.9%。由于输送带存在使用寿命, 且输送线规模庞大, 更换需求是其主要市场, 在各下游产业平稳发展的情况下, 输送带市场需求保持稳定。
- 公司规划到十四五末输送带产能突破 1.5 亿平方米。**坚持做强输送带主营业务, 并逐步从输送带制造商向物料输送系统整体解决方案领域拓展, 同时做大养老健康产业。公司未来几年将加大输送带主业的投资, 谋划输送带生产线智能化建设, 到“十四五”末产能突破 1.5 亿平方米, 进一步提高双箭输送带市场占有率。在技术创新方面加大研发投入, 进一步开发适合市场需求的新产品, 并大力推广特种用途的产品(陶瓷界面输送带, 索道输送带, 管状输送带, 柔性输送带等新产品)。
- 7500 万平方米输送带产能将陆续投放。**德升胶带“年产 1500 万平方米高强度节能环保输送带项目在建中; 台升公司 6000 万平方米产能目前正在建设规划中。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.61 亿元、2.64 亿元和 2.78 亿, 结合可比公司估值, 我们给予公司 2023 年 19-22 倍 PE, 对应合理价值区间为 7.41-8.58 元, “优于大市”评级。
- 风险提示。**宏观经济不稳定风险; 市场竞争加剧风险; 原材料价格波动风险。

分析师: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	1916	2335	2539	2971	3931
(+/-)YoY(%)	5.8%	21.9%	8.7%	17.0%	32.3%
净利润(百万元)	149	114	161	264	278
(+/-)YoY(%)	-52.8%	-23.6%	41.3%	64.3%	5.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.28	0.39	0.64	0.68
毛利率(%)	18.9%	17.0%	17.1%	17.6%	17.6%
净资产收益率(%)	7.8%	5.8%	7.6%	11.0%	10.4%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 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

盈利预测:

价格: 我们判断 23-25 年输送带价格保持平稳, 我们假设 23-25 年输送带价格为 32 元/平方米。

产能利用率: 我们判断产能利用率略有上升, 我们假设 23-25 年产能利用率分别为 85%、100%和 80%。

产销率: 我们判断输送带产销率保持平稳, 假设 23-25 年产销率为 100%。

表 1 双箭股份分业务盈利预测

项目	2022	2023E	2024E	2025E
总收入(百万元)	2335.13	2539.29	2971.29	3931.29
总成本(百万元)	1938.77	2104.87	2449.03	3241.03
总毛利率	16.97%	17.11%	17.58%	17.56%
输送带				
收入(百万元)	2243.84	2448.00	2880.00	3840.00
成本(百万元)	1865.38	2031.84	2376.00	3168.00
毛利率	16.87%	17.00%	17.50%	17.50%
其他业务				
收入(百万元)	91.29	91.29	91.29	91.29
成本(百万元)	73.39	73.03	73.03	73.03
毛利率	19.61%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: Wind, 公司 2022 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比上市公司估值比较

股票代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300031	宝通科技	26.54	-0.96	1.04	1.39	-14	26	19
300230	永利股份	3.62	0.30	0.37	0.45	13	10	8
	均值					-1	18	14

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价, 每股收益均为 Wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2335	2539	2971	3931
每股收益	0.28	0.39	0.64	0.68	营业成本	1939	2105	2449	3241
每股净资产	4.77	5.16	5.80	6.48	毛利率%	17.0%	17.1%	17.6%	17.6%
每股经营现金流	0.40	0.74	0.66	0.61	营业税金及附加	10	10	12	16
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	84	88	87	143
P/E	26.37	18.66	11.36	10.78	营业费用率%	3.6%	3.5%	2.9%	3.6%
P/B	1.53	1.41	1.25	1.12	管理费用	80	86	77	134
P/S	1.28	1.18	1.01	0.76	管理费用率%	3.4%	3.4%	2.6%	3.4%
EV/EBITDA	9.33	7.29	4.81	4.17	EBIT	160	189	310	327
股息率%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-3	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	17.0%	17.1%	17.6%	17.6%	资产减值损失	-7	0	0	0
净利率	4.9%	6.3%	8.9%	7.1%	投资收益	-8	0	0	0
净资产收益率	5.8%	7.6%	11.0%	10.4%	营业利润	147	189	310	327
资产回报率	3.2%	4.4%	6.2%	5.7%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	4.8%	5.9%	8.8%	8.5%	利润总额	147	189	310	327
盈利增长 (%)					EBITDA	249	335	461	483
营业收入增长率	21.9%	8.7%	17.0%	32.3%	所得税	34	28	47	49
EBIT 增长率	3.4%	17.8%	64.3%	5.3%	有效所得税率%	22.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	-23.6%	41.3%	64.3%	5.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	114	161	264	278
资产负债率	43.8%	41.5%	43.2%	44.7%					
流动比率	2.31	2.62	2.51	2.43	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.72	1.99	1.90	1.80	货币资金	887	1143	1365	1568
现金比率	0.90	1.19	1.07	0.97	应收账款及应收票据	641	593	851	1060
经营效率指标					存货	492	502	654	876
应收账款周转天数	84.32	84.00	84.00	84.00	其它流动资产	265	277	320	411
存货周转天数	84.80	85.00	85.00	85.00	流动资产合计	2285	2515	3191	3915
总资产周转率	0.74	0.71	0.76	0.87	长期股权投资	30	30	30	30
固定资产周转率	3.64	3.58	4.87	7.75	固定资产	757	661	560	454
					在建工程	61	61	61	61
					无形资产	212	212	212	212
					非流动资产合计	1228	1132	1031	925
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3513	3647	4222	4840
净利润	114	161	264	278	短期借款	42	42	42	42
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	740	698	975	1239
非现金支出	105	146	151	156	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	17	0	0	0	其它流动负债	206	222	255	331
营运资金变动	-69	-1	-143	-181	流动负债合计	988	962	1273	1613
经营活动现金流	166	306	272	253	长期借款	0	0	0	0
资产	-163	-50	-50	-50	其它长期负债	551	551	551	551
投资	-26	0	0	0	非流动负债合计	551	551	551	551
其他	-7	0	0	0	负债总计	1539	1513	1824	2164
投资活动现金流	-196	-50	-50	-50	实收资本	412	412	412	412
债权募资	495	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1964	2125	2389	2667
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	9	9	9	9
其他	-91	0	0	0	负债和所有者权益合计	3513	3647	4222	4840
融资活动现金流	404	0	0	0					
现金净流量	387	256	222	203					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 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： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,东方铁塔,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,皇马科技,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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。
2. 市场基准指数的比较标准: 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。