



天胶价格长期看空，维持推荐评级

——双箭股份（002381）2012 年报点评

2013 年 3 月 1 日

推荐/维持

双箭股份

财报点评

| | | |
|------------|-------------------|------------------------|
| 范劲松 | 基础化工行业分析师 | 执业证书编号: S1480512060002 |
| | fanjs@dxzq.net.cn | 010-66554033 |

事件:

公司公布 2012 年年报，实现营业收入 11.83 亿元，同比+3.28%；归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元，同比+169.77%；四季度单季度营业收入 3.32 亿，同比-0.74%，净利润 3688 万元，同比+135.31%。每 10 股派 3 元（含税），每 10 股转增 10 股。

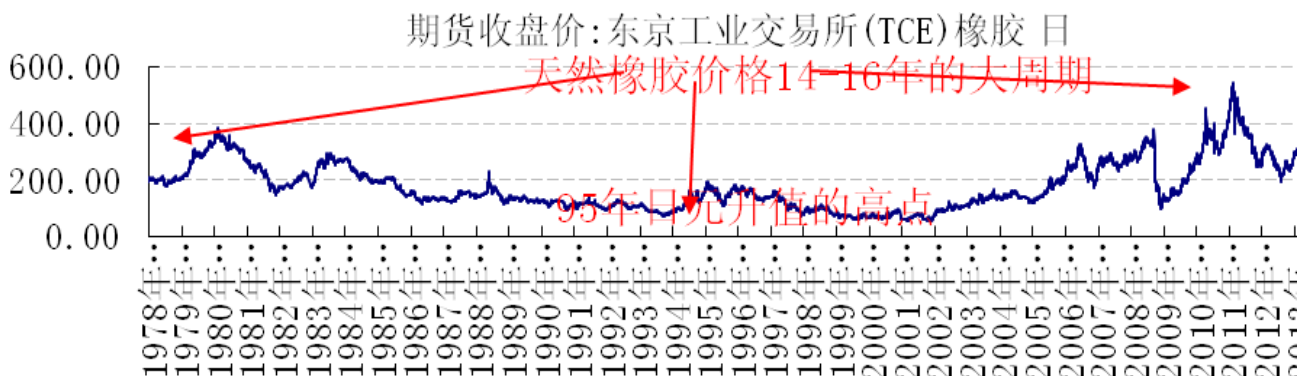
公司分季度财务指标

| 指标 | 11Q3 | 11Q4 | 12Q1 | 12Q2 | 12Q3 | 12Q4 |
|------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 304.85 | 335.30 | 241.97 | 308.25 | 300.42 | 332.82 |
| 增长率（%） | 57.65% | 38.07% | 17.87% | 2.58% | -1.45% | -0.74% |
| 毛利率（%） | 12.28% | 17.78% | 20.73% | 21.23% | 26.25% | 27.15% |
| 期间费用率（%） | 10.34% | 11.43% | 11.18% | 11.40% | 12.75% | 12.72% |
| 营业利润率（%） | 1.84% | 5.17% | 8.76% | 8.07% | 12.39% | 14.45% |
| 净利润（百万元） | 6.58 | 15.67 | 18.60 | 21.53 | 31.64 | 36.88 |
| 增长率（%） | -19.04% | 140.26% | 142.04% | 76.01% | 380.89% | 135.31% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.048 | 0.126 | 0.141 | 0.171 | 0.260 | 0.303 |
| 资产负债率（%） | 28.78% | 30.00% | 22.52% | 24.76% | 26.10% | 25.12% |
| 净资产收益率（%） | 0.74% | 1.73% | 2.01% | 2.34% | 3.32% | 3.74% |
| 总资产收益率（%） | 0.53% | 1.21% | 1.56% | 1.76% | 2.45% | 2.80% |

积极因素:

- **原材料价格持续低位并长期看空。**公司的主要原材料天然橡胶已经进入长达7年的向下大周期，价格受高供给和高库存影响将持续走低，公司盈利能力有望保持。

图 1：天胶价格已经进入向下大周期



资料来源：东兴证券研究所

- **积极完善产业链结构。**全资子公司云南红河双箭投资有限公司以全资子公司——云南红河双箭投资有限公司为业务平台，整合天然橡胶资源，投资新设或收购兼并几家天然橡胶初加工企业，并在红河州工业园区建立橡胶深加工基地，积极开展产业链的延伸。

消极因素：

- 宏观经济环境依然较差。

业务展望：

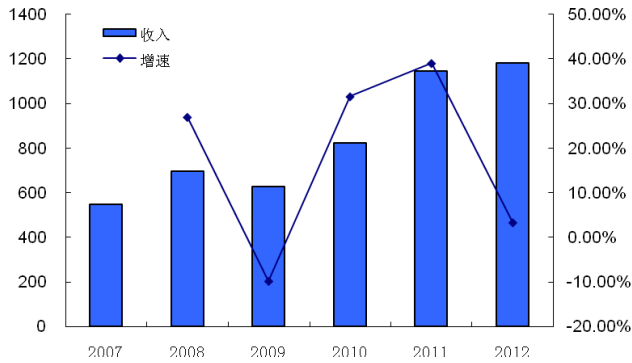
我国输送带行业不断地发展，现在发展势头良好。输送带行业的发展由原来的只注重产品数量变为还注重质量和使用寿命；由只注重售前服务到售前、售中、售后的一条龙服务；由只注重眼前利益到注重长远利益。输送带行业逐步追求高附加值产品，产品结构实现多元化的发展趋势。

公司 2013 年主要经营目标为：2013 年，随着公司募投项目实施，产能逐步提升，公司将在现有基础上调整产品结构、提高效益、狠抓管理，同时考虑到国内外的经济形势，拟初步制定 2013 年的经营目标为输送带产量 3300 万平方米，销售收入 14 亿元。

盈利预测与投资建议：

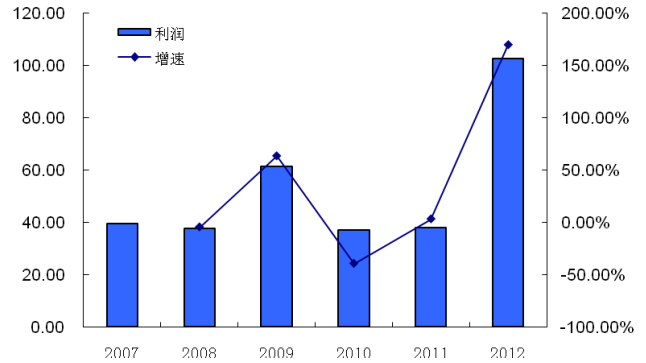
预计 13-14 年 EPS 分别为 0.96 和 1.06 元。目前股价对应 13-14 年 PE 分别为 20 和 18 倍。维持公司“推荐”评级。

图 2：公司营业收入及增速



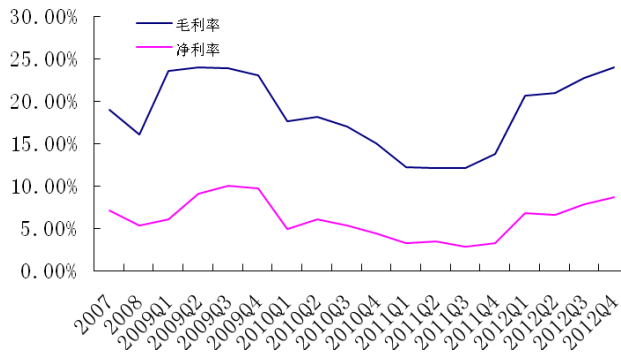
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：公司净利润及增速



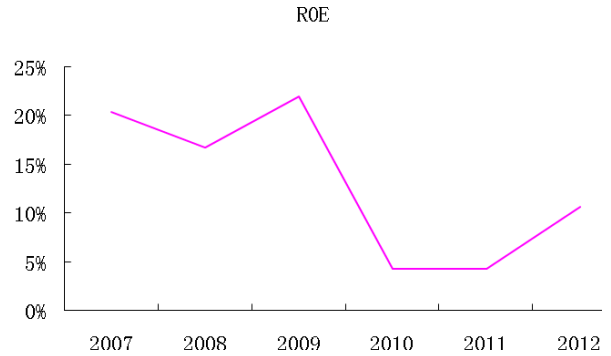
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：公司分季度毛利率及净利率



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：公司 ROE



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师简介

范劲松

清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料和精细化工（部分）等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。

杨伟

化学工程硕士，2010年加盟东兴证券研究所，三年化工行业工作经验，现从事化工行业（煤化工/化肥/民爆/石油化工等）研究。

梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有两年石油化工研究经验。

杨若木

2005年获得工学硕士，2007年加盟东兴证券研究所，现任基础化工行业组长，资深行业研究员，有五年化工行业研究经验。

郝力芳

2007年获得硕士学位，具有氯碱工业协会近3年从业经历，主要负责相关产品市场分析及预测，2010年起在中邮证券从事基础化工行业研究工作，2011年加盟东兴证券研究所，目前主要覆盖精细化工中间体、农药、尿素等领域，主要看好个股包括联化科技、雅本化学、长青股份、扬农化工等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。