

投资评级：推荐（维持）

**分析师**

余嫒嫒 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

执业证书编号:S1070512120001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

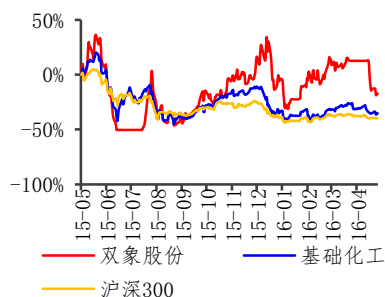
执业证书编号:S1070512070001

**市场数据**

目前股价	20.15
总市值（亿元）	36.03
流通市值（亿元）	36.03
总股本（万股）	17,881
流通股本（万股）	17,879
12个月最高/最低	33.13/12.08

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1060	1224	1332
(+/-%)	7.0%	15.5%	8.8%
净利润	60	79	110
(+/-%)	157%	32.0%	40.1%
摊薄 EPS	0.33	0.44	0.62
PE	60.5	45.8	32.7

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 逐渐打造“新材料+体育”双主业

### ——双象股份（002395）公司动态点评

**投资建议**

预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.33 元、0.44 元和 0.62 元，公司未来将形成“新材料+体育”双产业布局，有望享受体育产业腾飞的巨大红利，维持“推荐”评级。

**投资要点**

- 与无锡市政府成立体育产业投资基金，向体育产业进军：**公司此前公告，拟与无锡市产业引导股权投资基金和拟设立的“无锡双象投资管理有限公司”设立一只体育产业投资基金。据我们了解，该基金目前正在公示阶段，后续成立后将对以体育产业为核心的大文化、大健康、互联网+等领域的优质标的进行筛选、储备和孵化，为公司整合体育产业链资源提供充足准备，享受体育产业爆发红利，提升公司整体业绩和核心竞争力。
- PMMA 投产，业绩迎来拐点：**PMMA 目前只有德国、日本、台湾少数几家外资企业在国内生产，20 万吨左右的缺口仍主要靠进口来弥补。公司在吸收消化国内外先进技术、与科研机构沟通协作等基础上进行创新研发，形成了现在自己的专有技术，产品经检测各项技术指标都达到了要求。获益于一期 4 万吨产能释放，公司 2015 年利润大幅增长。后续随着产能利用率进一步提升，盈利有望进一步提升。
- 增发扩产 PMMA，并提升产品品质：**公司发布预案，拟增发募集资金不超过 54,637.80 万元，用于投入建设年产 4 万吨 PMMA 高性能光学级液晶材料技术升级扩建项目、年产 24000 吨 PMMA 光学级板材项目、光学材料研发中心项目。本次募投项目定位于高性能光学级液晶材料，项目的建成投产将使公司 PMMA 产业在广度和深度上得到全方位的拓展，使公司产品结构更为合理，产品的科技含量和市场竞争力大幅度提高，从而有利于提升公司的整体盈利，增强公司整体的市场竞争力和抗风险水平。
- 加快超纤产能释放，并进一步开发丰富产品种类：**公司超纤业务具有较好的技术储备与支持，900 万平米超纤革生产线产能有望继续释放。我们认为公司未来将侧重于生态型、环保型、功能型超纤革产品的研发与销售，保持技术领先优势，实现企业效益空间的更大化。
- 风险提示：**PMMA 项目进度低于预期，体育产业基金进度低于预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	803.27	990.49	1,060.00	1,224.00	1,332.00	成长性					
营业成本	742.61	879.38	920.75	1,050.56	1,114.64	营业收入增长	46.28%	23.31%	7.02%	15.47%	8.82%
销售费用	10.99	15.33	16.96	19.58	21.31	营业成本增长	54.34%	18.42%	4.70%	14.10%	6.10%
管理费用	46.05	58.42	62.85	72.20	78.36	营业利润增长	-82.78%	828.92%	103.09%	35.21%	42.53%
财务费用	0.43	(3.04)	(4.41)	(4.15)	(3.58)	利润总额增长	-77.16%	614.59%	95.11%	32.55%	40.10%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-57.64%	190.24%	157.33%	32.05%	40.10%
营业利润	3.24	30.13	61.20	82.75	117.94	盈利能力					
营业外收支	1.50	3.80	5.00	5.00	5.00	毛利率	7.55%	11.22%	13.14%	14.17%	16.32%
利润总额	4.75	33.93	66.20	87.75	122.94	销售净利率	0.99%	2.34%	5.62%	6.43%	8.28%
所得税	2.97	3.24	6.62	8.77	12.29	ROE	0.92%	2.60%	6.48%	8.20%	10.86%
少数股东损益	(6.19)	7.54	0.00	0.30	0.42	ROIC	0.16%	3.52%	5.81%	7.54%	10.02%
净利润	7.98	23.15	59.58	78.67	110.22	营运效率					
资产负债表	714.66	766.76	776.04	795.75	873.12	销售费用/营业收入	1.37%	1.55%	1.60%	1.60%	1.60%
流动资产	187.36	295.96	348.57	306.14	349.32	管理费用/营业收入	5.73%	5.90%	5.93%	5.90%	5.88%
货币资金	103.17	96.15	116.16	134.14	145.97	财务费用/营业收入	0.05%	-0.31%	-0.42%	-0.34%	-0.27%
应收账款	25.00	92.38	0.00	0.00	0.00	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	356.42	258.03	290.10	331.00	351.19	所得税/利润总额	62.45%	9.55%	10.00%	10.00%	10.00%
存货	428.85	401.76	476.12	533.66	531.26	应收账款周转率	7.38	9.94	9.99	9.78	9.51
非流动资产	343.47	311.71	388.50	448.47	448.51	存货周转率	2.33	2.86	3.36	3.38	3.27
固定资产	1,143.51	1,168.53	1,252.16	1,329.41	1,404.38	流动资产周转率	1.16	1.34	1.37	1.56	1.60
资产总计	267.06	271.80	323.65	359.41	377.06	总资产周转率	0.71	0.86	0.88	0.95	0.97
流动负债	71.51	40.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
短期借款	136.62	168.56	189.19	215.87	229.03	资产负债率	24.08%	23.84%	26.55%	27.84%	27.76%
应付款项	8.24	6.77	8.77	10.77	12.77	流动比率	2.68	2.82	2.40	2.21	2.32
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.34	1.87	1.50	1.29	1.38
长期借款	275.30	278.57	332.41	370.17	389.83	每股指标 (元)					
负债合计	868.21	889.96	919.75	959.23	1,014.56	EPS	0.04	0.13	0.33	0.44	0.62
股东权益	178.81	178.81	178.81	178.81	178.81	每股净资产	4.86	4.98	5.14	5.36	5.67
股本	534.97	541.65	571.44	610.63	665.53	每股经营现金流	(0.30)	0.96	1.38	0.64	0.94
留存收益	77.21	84.75	84.75	84.90	85.11	每股经营现金/EPS	(6.81)	7.40	4.13	1.45	1.52
少数股东权益	1,143.51	1,168.53	1,252.16	1,329.41	1,404.38	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计					(百万)	PE	451.64	155.61	60.47	45.80	32.69
现金流量表	(54.32)	171.38	246.05	114.37	167.57	PEG	2.61	1.85	1.89	1.14	-
经营活动现金流	(114.47)	91.27	137.18	(24.39)	(14.53)	PB	4.15	4.05	3.92	3.76	3.55
其中营运资本减少	(39.57)	(20.63)	(102.00)	(102.00)	(52.00)	EV/EBITDA	78.40	49.36	37.10	28.65	21.44
投资活动现金流	(27.49)	(17.89)	(102.00)	(102.00)	(52.00)	EV/SALES	4.57	45.33	62.02	45.33	31.45
其中资本支出	59.17	(57.32)	(69.79)	(39.34)	(55.11)	EV/IC	3.91	3.92	3.71	3.57	3.39
融资活动现金流	(34.73)	93.42	74.26	(26.97)	60.45	ROIC/WACC	0.01	0.28	0.46	0.59	0.79
净现金总变化	714.66	766.76	776.04	795.75	873.12	REP	319.60	14.17	8.68	6.02	4.34

**研究员介绍及承诺**

**余嫒嫒:** 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>