

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

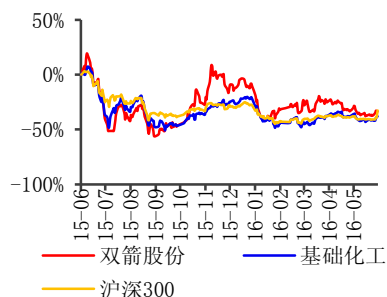
市场数据

目前股价	12.49
总市值（亿元）	53.52
流通市值（亿元）	27.01
总股本（万股）	42,850
流通股本（万股）	21,626
12 个月最高/最低	22.45/7.94

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1375	1502	1641
(+/-%)	44.1%	9.2%	9.2%
净利润	121	129	171
(+/-%)	13.6%	6.0%	32.9%
摊薄 EPS	0.28	0.30	0.40
PE	44.1	41.6	31.3

股价表现



数据来源：贝格数据

设立苏州公司，异地扩张迈出第一步

——双箭股份（002381）公司动态点评

投资建议

预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.28 元、0.30 和 0.40 元，当前股价对应的 PE 为 44.1 倍、41.6 倍和 31.3 倍，公司双主业战略规划清晰，养老产业逐步实现异地扩张，维持“推荐”评级。

投资要点

- **设立苏州公司，异地扩张迈出第一步：**公司公告双箭红日家园投资管理有限公司（公司为从事养老服务产业而与上海红日家园企业管理有限公司共同投资设立的控股子公司）拟出资人民币 450 万元（控股 90%）投资设立苏州双箭红日颐养院有限公司，用于建设养老服务项目。该项目启动后拟租用苏州市吴中区 9024 m²房产以轻资产经营的模式运行，规划建设养老服务床位 450 张。本次设立苏州公司是双箭红日从事养老服务业对外迈出的第一步，符合公司对养老产业的整体战略布局规划。
- **稳扎稳打，逐渐打造养老行业巨头：**2015 年 5 月，公司旗下养老服务平台一和济公司投入运营。和济养老服务中心定位高端，规划 500 张床位，并配备有养老康复医院，具备养老、体检、康复等多项功能，标志公司正式进军万亿养老市场。2016 年 2 月，公司收购桐乡和济剩余股权，将其变为全资子公司，显示公司对发展养老产业的信心与决心。2016 年 3 月，公司与上海知名品牌连锁机构红日家园企业管理有限公司合资新设子公司，打造合作双方未来的养老资源整合平台。公司在养老产业业务发展步步为营，后续将逐渐打造品牌连锁养老行业巨头。
- **下游行业低迷，输送带市场环境严峻：**2015 年国内经济面临较大下行压力，公司下游的钢铁、水泥、煤矿等客户行业仍处于低迷状态，输送带行业竞争愈发白热化，加上原料价格下滑，使得产品价格下降。公司输送带业务略有下滑。我们认为公司后续增长的动力将主要来自三方面，一是预计近年原材料橡胶价格始终处于低位，且公司通过向上游延伸把握价格走势，同时降低成本。二是公司“年产 600 万平方米环保节能型橡胶输送带技改项目”与“年产 500 万平方米特种橡胶输送带生产线及研发项目”先后建成投产。新投放的产能多是高附加值产品，将继续实现产销与产品结构双提升。三是往下游延伸，整体经营模式进行转型。
- **增发控股北京约基，转型为物料输送整体解决方案提供商：**公司收购北京约基 58% 股份，约基主要从事带式输送机的研发、生产和销售。公司将由单一的输送带销售业务全面进入整个物料输送系统工程领域，可为矿产、电力、港口等行业散货装卸系统、堆场系统、输送系统提供一揽

子解决方案，实现经营领域与经营业态的全面跨越，业务空间将由百亿级的输送带市场进入千亿级的输送系统工程市场，实现跳跃式的扩张。

- **风险提示：**收购北京约基后产业整合进度低于预期，养老院扩张进程低于预期。

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	1,102.1	954.31	1,375.25	1,502.19	1,640.97	成长性					
营业成本	789.29	684.47	996.11	1,089.20	1,188.93	营业收入增长	-2.69%	-13.41%	44.11%	9.23%	9.24%
销售费用	72.70	62.75	90.77	99.14	108.30	营业成本增长	-2.72%	-13.28%	45.53%	9.35%	9.16%
管理费用	84.52	86.82	124.68	136.10	148.59	营业利润增长	-13.82%	-19.61%	37.57%	10.35%	9.27%
财务费用	(3.66)	(11.29)	(8.47)	(10.63)	(10.69)	利润总额增长	-11.23%	-19.91%	32.36%	9.75%	8.78%
投资净收益	0.46	0.06	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-7.11%	-19.94%	13.63%	5.96%	32.94%
营业利润	146.97	118.15	162.54	179.36	195.99	盈利能力					
营业外收支	15.80	12.20	10.00	10.00	10.00	毛利率	28.38%	28.28%	27.57%	27.49%	27.55%
利润总额	162.77	130.35	172.54	189.36	205.99	销售净利率	12.11%	11.19%	8.83%	8.56%	10.42%
所得税	28.80	23.93	29.33	32.19	35.02	ROE	11.19%	8.71%	9.35%	9.34%	11.70%
少数股东损益	0.55	(0.39)	21.84	28.56	0.00	ROIC	10.76%	7.70%	10.29%	10.72%	11.13%
净利润	133.42	106.81	121.37	128.61	170.97	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业	6.60%	6.58%	6.60%	6.60%	6.60%
流动资产	1,004.9	967.65	1,138.40	1,238.78	1,367.30	管理费用/营业	7.67%	9.10%	9.07%	9.06%	9.06%
货币资金	319.05	289.06	437.28	472.64	530.62	财务费用/营业	-0.33%	-1.18%	-0.62%	-0.71%	-0.65%
应收账款	329.62	346.96	414.46	452.71	494.54	投资收益/营业	0.31%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	153.76	153.02	0.00	0.00	0.00	所得税/利润总	17.69%	18.36%	17.00%	17.00%	17.00%
存货	182.45	160.79	272.91	298.41	325.73	应收账款周转	3.47	2.82	3.61	3.46	3.46
非流动资产	505.80	557.10	590.02	608.48	608.58	存货周转率	4.66	3.99	4.59	3.81	3.81
固定资产	464.31	434.32	468.13	487.50	488.51	流动资产周	1.12	0.97	1.31	1.26	1.26
资产总计	1,510.7	1,524.75	1,728.42	1,847.26	1,975.87	总资产周转	0.76	0.63	0.85	0.84	0.86
流动负债	317.95	298.72	430.78	471.04	514.17	偿债能力					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	21.05%	19.59%	24.92%	25.50%	26.02%
应付款项	239.42	227.37	341.13	373.01	407.17	流动比率	3.16	3.24	2.64	2.63	2.66
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.59	2.70	2.01	2.00	2.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	317.95	298.72	430.78	471.04	514.17	EPS	0.38	0.25	0.28	0.30	0.40
股东权益	1,192.7	1,226.03	1,297.64	1,376.22	1,461.70	每股净资产	5.10	3.49	3.03	3.21	3.41
股本	234.00	351.00	428.50	428.50	428.50	每股经营现金	0.68	0.44	0.67	0.39	0.50
留存收益	893.53	815.96	788.22	838.25	923.73	每股经营现金	1.78	1.75	2.35	1.30	1.26
少数股东权益	32.62	29.54	40.46	54.74	54.74	估值					
负债和权益总计	1,510.7	1,524.75	1,728.42	1,847.26	1,975.87	PE	31.02	47.30	44.10	41.62	31.30
现金流量表					(百万)	PEG	(6.71)	4.86	7.39	1.26	-
经营活动现金流	158.46	153.25	285.66	167.12	215.84	PB	2.31	3.38	3.89	3.67	3.46
其中营运资本减	(9.97)	(11.95)	109.54	(24.77)	(27.41)	EV/EBITDA	21.46	27.08	21.88	19.87	18.06
投资活动现金流	(112.00)	(125.50)	(62.00)	(62.00)	(52.00)	EV/SALES	3.75	25.12	26.70	24.40	22.22
其中资本支出	(113.07)	(53.11)	(62.00)	(62.00)	(52.00)	EV/IC	3.47	3.38	3.19	3.01	2.83
融资活动现金流	(50.07)	(72.90)	16.82	(64.30)	(85.48)	ROIC/WACC	0.85	0.61	0.81	0.84	0.88
净现金总变化	(3.61)	(45.15)	240.48	40.82	78.35	REP	4.09	5.57	3.99	3.60	3.29

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

长城证券有限责任公司(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, xieyw@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>