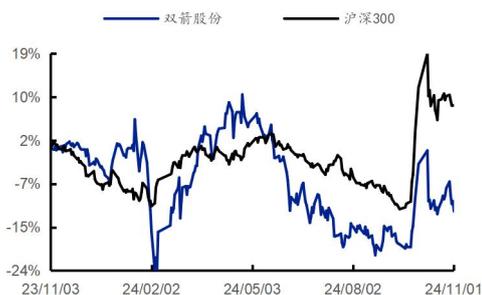


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师：贾冰 S0350524030003  
 jiab@ghzq.com.cn

## Q3 净利润环比下滑，天台项目稳步推进

### ——双箭股份（002381）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
双箭股份	-9.6%	3.4%	-12.6%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

市场数据	2024/11/01
当前价格（元）	6.60
52 周价格区间（元）	5.50-8.67
总市值（百万）	2,716.41
流通市值（百万）	2,125.37
总股本（万股）	41,157.70
流通股本（万股）	32,202.55
日均成交额（百万）	59.41
近一月换手（%）	2.31

#### 相关报告

《双箭股份（002381）2023 年报点评：营收利润同比增长，天台项目顺利推进（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-03-31

《双箭股份（002381）三季度报点评：Q3 毛利率环比提升，公司盈利能力进一步增强（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2023-10-30

#### 事件：

2024 年 10 月 29 日，双箭股份发布 2024 年三季度报：2024 年前三季度，公司实现营业收入 19.34 亿元，同比+4.32%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比-13.77%；实现扣非归母净利润 1.35 亿元，同比-14.54%。经营活动现金流净额为 0.29 亿元，同比-86.57%；销售毛利率为 18.48%，同比减少 1.78pct；销售净利率为 7.21%，同比减少 1.57pct。

2024Q3，公司实现营业收入 6.60 亿元，同比+0.83%，环比-9.63%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比-50.40%，环比-50.46%；实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比-53.86%，环比-53.28%。经营活动现金流净额为-0.24 亿元，同比-126.09%，环比-142.86%；销售毛利率为 16.40%，同比减少 6.56pct，环比减少 2.57pct；销售净利率为 4.51%，同比减少 4.73pct，环比减少 3.71pct。

#### 投资要点：

##### ■2024Q3 单季度利润环比减少，原材料价格上涨

2024Q3 公司实现净利润 2974 万元，环比减少 3026 万元，2024Q3 实现毛利润 1.08 亿元，环比减少 3032 万元，费用方面，2024Q3 销售费用为 2454 万元，环比减少 147 万元；管理费用为 2277 万元，环比减少 369 万元；研发费用为 2085 万元，环比减少 382 万元，财务费用为 366 万元，环比增加 525 万元，主要系本期定期存款到期取得的利息收入较上年同期减少所致。2024Q3 的资产减值损失 375 万元，环比增加 332 万元；信用减值损失为 303 万元，环比减少 128 万元。据 Wind，中国天然橡胶 Q3 均价为 14811 元/吨，同比+21.47%，环比+5.77%，原材料上涨对利润造成影响。

##### ■产能稳步推进，新项目投产将持续贡献增量

截至 2024 年半年报，公司可转债项目“年产 1500 万平方米高强度节能环保输送带项目”陆续投产，全资子公司浙江台升智能输送科技有限公司“年产 6000 万平方米智能型输送带项目”一期 3000 万平方米产能已经基本建设完成，将陆续投入生产，二期 3000 万平方米预计 2024 年底

前完成设备安装。产能投放将进一步提升公司输送带产能，扩大公司规模，提高市场占有率。

### ■智能化转型助力输送带行业市场规模持续扩大

随着制造业、物流业和采矿业的持续发展，输送带行业市场规模不断扩大。特别是在智能制造、智慧物流等概念的推动下，输送带的市场需求呈现稳步增长态势。国家陆续出台相应的法律法规和政策支持鼓励工业企业进行智能化转型，加速引导矿山行业的智能化发展。2025 国家行动纲领明确指出，提高工业领域的智能化程度。随着工业互联网的不断发展和成熟，受益于政府对智能化政策的推动，以及企业为提升效率和降低成本对智能化技术的内在需求，工业散货物料输送下游的矿山、钢铁、港口、砂石骨料等行业也面临着智能化升级改造的需求，也为输送带行业提供了广阔的市场空间。

**■盈利预测和投资评级** 根据行业景气度，我们调整公司盈利预期，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 26.8，41.9，51.5 亿元，归母净利润分别为 1.81、3.01、4.62 亿元，对应 PE 为 15、9、6 倍，考虑公司长期成长性强，维持“买入”评级。

**■风险提示** 原材料价格波动风险；海运费持续上涨；产品需求不及预期；下游客户回款不及时；项目建设进度不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2593	2679	4192	5151
增长率(%)	11	3	56	23
归母净利润（百万元）	242	181	301	462
增长率(%)	113	-25	66	53
摊薄每股收益（元）	0.59	0.44	0.73	1.12
ROE(%)	11	8	13	17
P/E	12.85	15.01	9.03	5.88
P/B	1.47	1.22	1.13	1.02
P/S	1.20	1.01	0.65	0.53
EV/EBITDA	8.30	8.83	5.80	4.44

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：	6.60				投资评级：	买入				日期：	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	11%	8%	13%	17%	EPS	0.59	0.44	0.73	1.12										
毛利率	21%	18%	20%	22%	BVPS	5.16	5.42	5.84	6.49										
期间费率	7%	7%	8%	9%	<b>估值</b>														
销售净利率	9%	7%	7%	9%	P/E	12.85	15.01	9.03	5.88										
<b>成长能力</b>					P/B	1.47	1.22	1.13	1.02										
收入增长率	11%	3%	56%	23%	P/S	1.20	1.01	0.65	0.53										
利润增长率	113%	-25%	66%	53%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.71	0.71	0.98	0.98	营业收入	2593	2679	4192	5151										
应收账款周转率	3.78	3.63	4.48	3.99	营业成本	2055	2198	3365	4036										
存货周转率	4.26	4.28	4.88	4.48	营业税金及附加	16	13	21	27										
<b>偿债能力</b>					销售费用	98	102	159	196										
资产负债率	43%	40%	50%	53%	管理费用	97	101	158	194										
流动比	2.32	2.50	2.11	2.28	财务费用	-20	-4	34	51										
速动比	1.70	1.72	1.43	1.58	其他费用/（-收入）	89	94	147	180										
					<b>营业利润</b>	<b>290</b>	<b>223</b>	<b>372</b>	<b>564</b>										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-2	0	0	0										
现金及现金等价物	677	472	535	736	<b>利润总额</b>	<b>288</b>	<b>223</b>	<b>372</b>	<b>564</b>										
应收款项	762	741	1181	1462	所得税费用	45	42	71	100										
存货净额	473	555	824	976	<b>净利润</b>	<b>244</b>	<b>181</b>	<b>301</b>	<b>463</b>										
其他流动资产	278	344	462	569	少数股东损益	2	0	1	2										
<b>流动资产合计</b>	<b>2190</b>	<b>2112</b>	<b>3002</b>	<b>3743</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>242</b>	<b>181</b>	<b>301</b>	<b>462</b>										
固定资产	781	1031	1177	1297															
在建工程	371	153	122	114	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	371	430	462	487	经营活动现金流	120	26	210	322										
长期股权投资	33	43	58	67	净利润	242	181	301	462										
<b>资产总计</b>	<b>3745</b>	<b>3770</b>	<b>4821</b>	<b>5707</b>	少数股东损益	2	0	1	2										
短期借款	0	20	30	30	折旧摊销	101	110	136	138										
应付款项	710	657	1163	1339	公允价值变动	-4	0	0	0										
合同负债	96	0	0	0	营运资金变动	-248	-289	-272	-329										
其他流动负债	139	168	230	274	<b>投资活动现金流</b>	<b>-255</b>	<b>-192</b>	<b>-291</b>	<b>-269</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>945</b>	<b>845</b>	<b>1423</b>	<b>1642</b>	资本支出	-252	-208	-273	-264										
长期借款及应付债券	543	561	861	1261	长期投资	1	-14	-18	-12										
其他长期负债	122	120	120	120	其他	-5	29	1	7										
<b>长期负债合计</b>	<b>665</b>	<b>681</b>	<b>981</b>	<b>1381</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-102</b>	<b>-42</b>	<b>144</b>	<b>148</b>										
<b>负债合计</b>	<b>1610</b>	<b>1527</b>	<b>2404</b>	<b>3024</b>	债务融资	-12	66	310	400										
股本	412	412	412	412	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	2136	2243	2417	2684	其它	-90	-108	-166	-252										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3745</b>	<b>3770</b>	<b>4821</b>	<b>5707</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-232</b>	<b>-204</b>	<b>63</b>	<b>201</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，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视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。