

2017年06月14日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

## 热塑弹性体行业龙头，医用和军用领域产品未

## 来市场空间广阔

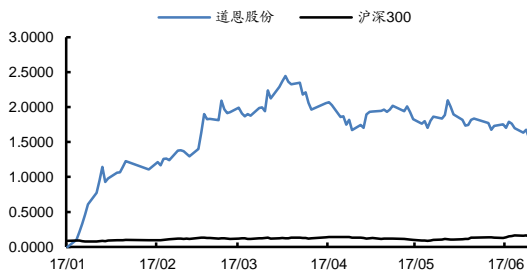
### ——道恩股份（002838）动态研究

研究所

证券分析师：  
021-68591581  
联系人：  
021-68591581

代鹏举 S0350512040001  
daipj@ghzq.com.cn  
谷航 S0350117040024  
guh@ghzq.com.cn

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
道恩股份	-10.7	-14.4	155.8
沪深300	4.4	2.3	14.9

#### 市场数据 2017-06-14

当前价格（元）	56.27
52周价格区间（元）	18.34 - 78.88
总市值（百万）	4726.68
流通市值（百万）	1181.67
总股本（万股）	8400.00
流通股（万股）	2100.00
日均成交额（百万）	100.98
近一月换手（%）	53.04

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

- **热塑弹性体行业龙头，车用TPV产品放量将助力业绩增长。**公司是热塑弹性体行业龙头企业，拥有TPV(动态全硫化热塑弹性体)产能1.2万吨/年，未来预计扩产2.1万吨/年，在国内居于首位。全球TPV市场规模达到100亿元，国内TPV市场规模在15亿元左右，其中占比60%的TPV材料应用于汽车零部件领域。公司车用TPV密封条等产品具有高技术优势，在国际上竞争对手包括美国埃克森美孚、日本三井石油化学和荷兰帝斯曼（已被Teknor Apex收购）等公司。随着汽车行业TPV材料在密封条等领域逐步取代传统橡胶，未来车用TPV产品放量将助力公司业绩增长，公司在国内热塑弹性体行业龙头地位将进一步稳固。
- **溴化丁腈募投项目稳步推进，未来取代传统胶塞材料值得期待。**公司上市募集资金，总投资9000万元建设万吨级溴化丁腈（TPIIR）产线，TPIIR因具有低材料耗、低能耗、绿色环保等优势在欧美等国医用胶塞领域已经实现对于传统橡胶材料的替代，国内目前医用胶塞需求量达到350亿支，对于橡胶材料需求量在6万吨左右，公司TPIIR产品未来取代传统胶塞材料值得期待。
- **氢化丁腈橡胶项目完成中试，未来在军用领域替代进口产品值得关注。**公司自行研发并完成氢化丁腈（HNBR）产品中试工作，预计建设3000吨/年的HNBR生产线，HNBR具有耐高温和耐高压的特性，主要应用于航天航空和武器部件等军用领域和石油钻井等高端技术领域，公司首次打破海外技术封锁，未来在军用等高端领域的实现进口替代值得关注。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司在热塑弹性体行业的龙头地位及在医疗和军用领域产品未来广阔的市场空间。预计公司2017-2019年EPS分别为1.12元/股、2.17元/股和3.00元/股。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**公司TPV扩产项目建设进度低于预期；公司万吨级TPIIR产品替代传统材料进程低于预期；公司3000吨/年HNBR项目建设进度低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	800	942	1199	1555
增长率(%)	27.7%	17.8%	27.3%	29.7%
净利润(百万元)	79	94	182	252
增长率(%)	32%	19%	93%	38%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.12	2.17	3.00
ROE(%)	10.13%	10.76%	17.80%	22.39%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

1: 道恩股份盈利预测表

证券代码: 002838.sz 股票价格: 56.27 投资评级: 增持 日期: 2017/6/14

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	11%	18%	22%	EPS	0.94	1.12	2.17	3.00
毛利率	24%	23%	28%	29%	BVPS	9.08	10.15	11.89	13.09
期间费率	12%	11%	11%	10%	<b>估值</b>				
销售净利率	10%	10%	15%	16%	P/E	59.59	50.19	25.95	18.77
<b>成长能力</b>					P/B	6.19	5.54	4.73	4.30
收入增长率	28%	18%	27%	30%	P/S	5.91	5.02	3.94	3.04
利润增长率	32%	19%	93%	38%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.79	0.83	0.88	1.04	营业收入	800	942	1199	1555
应收账款周转率	2.93	3.32	3.65	3.84	营业成本	605	723	861	1105
存货周转率	4.82	5.21	5.53	5.70	营业税金及附加	4	5	6	8
<b>偿债能力</b>					销售费用	30	35	44	59
资产负债率	22%	23%	25%	25%	管理费用	54	63	78	93
流动比	3.94	3.39	2.81	3.18	财务费用	4	0	0	0
速动比	3.27	2.74	2.24	2.51	其他费用/(-收入)	(13)	(6)	1	1
					<b>营业利润</b>	<b>89</b>	<b>110</b>	<b>210</b>	<b>291</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	6	4	7	3
现金及现金等价物	330	292	285	301	<b>利润总额</b>	<b>95</b>	<b>114</b>	<b>217</b>	<b>294</b>
应收款项	273	284	328	405	所得税费用	14	17	33	41
存货净额	125	140	157	195	<b>净利润</b>	<b>82</b>	<b>97</b>	<b>185</b>	<b>252</b>
其他流动资产	9	12	16	23	少数股东损益	2	3	3	1
<b>流动资产合计</b>	<b>737</b>	<b>726</b>	<b>783</b>	<b>917</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>94</b>	<b>182</b>	<b>252</b>
固定资产	146	215	399	409					
在建工程	27	97	77	53	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	51	51	51	61	经营活动现金流	45	112	206	177
长期股权投资	17	19	21	22	净利润	82	97	185	252
<b>资产总计</b>	<b>1010</b>	<b>1139</b>	<b>1362</b>	<b>1492</b>	少数股东权益	2	3	3	1
短期借款	84	89	94	99	折旧摊销	17	17	23	38
应付款项	81	98	143	152	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	7	8	16	9	营运资金变动	(56)	(4)	(4)	(114)
其他流动负债	15	20	26	28	<b>投资活动现金流</b>	<b>(43)</b>	<b>(160)</b>	<b>(191)</b>	<b>(28)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>187</b>	<b>214</b>	<b>279</b>	<b>288</b>	资本支出	(36)	(156)	(187)	(24)
长期借款及应付债券	0	10	20	40	长期投资	9	(2)	(2)	(1)
其他长期负债	40	40	40	40	其他	(16)	(2)	(2)	(3)
<b>长期负债合计</b>	<b>40</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>298</b>	<b>11</b>	<b>(21)</b>	<b>(126)</b>
<b>负债合计</b>	<b>227</b>	<b>264</b>	<b>339</b>	<b>368</b>	债务融资	5	15	15	25
股本	84	84	84	84	权益融资	301	0	0	0
股东权益	783	875	1023	1125	其它	(8)	(4)	(36)	(151)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1010</b>	<b>1140</b>	<b>1362</b>	<b>1492</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>299</b>	<b>(37)</b>	<b>(6)</b>	<b>23</b>

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户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。