

投资评级：增持(首次)

彤程新材(603650)

业绩持稳，期待募投项目顺利投产

市场数据 2019-11-04

收盘价(元)	17.73
一年内最低/最高(元)	17.12/29.10
市盈率	28.5
市净率	5.21

基础数据

净资产收益率(%)	23.64
资产负债率(%)	27.1
总股本(亿股)	5.86

最近12月股价走势



联系信息

虞小波	分析师
SAC 证书编号: S0160518020001	
yuxb@ctsec.com	
张兴宇	分析师
SAC 证书编号: S0160518120001	
zhangxingyu@ctsec.com	
莫凯文	联系人
mokw@ctsec.com	021-68592331

相关报告

1 《彤程新材(603650):特种橡胶助剂产品一站式服务商》 2018-07-03

● 公司发布三季报，产品整体量升价跌，业绩保持稳定。

公司前三季度实现营业收入 16.38 亿元 (YoY+0.49%)，实现归母净利润 3.28 亿元 (YoY+1.80%)；其中 Q3 实现营业收入 5.12 亿元 (YoY-6.55%)；归母净利润 9522 万元 (YoY-6.94%)，业绩相对稳定。2019Q1-Q3 公司自产酚醛树脂销售量 6.59 万吨，去年同期为 5.58 万吨，同比增长 18%；自产其他产品销售量 1.26 万吨，去年同期为 1.50 万吨，同比下滑 16%；贸易类产品销售量 1.42 万吨，去年同期 1.76 万吨，同比下滑 19%。价格方面，公司自产酚醛树脂均价 1.75 万元/吨，同比下滑 11%；自产其他产品均价 1.16 万元/吨，同比下滑 8%；贸易类产品均价 2.22 万元/吨，同比上升 2%。原材料方面，苯酚均价 7323 元/吨，同比下跌 15%。公司前三季度销售毛利率为 36.21%，2018 年为 36.20%，毛利率基本持平。

● 募投项目顺利推进，有望在明年贡献较大增量。

公司募投项目包括华奇化工年产 20000 吨橡胶助剂扩建项目、华奇化工年产 27000 吨橡胶助剂扩建项目、生产设备更新提升项目、企业智能化建设项目以及研发中心升级项目。华奇化工年产 20000 吨橡胶助剂扩建项目已建设完成，目前正进行试生产并开展验收工作；华奇化工年产 27000 吨橡胶助剂扩建项目土地和设备安装已基本完成，准备开始设备单机调试工作，项目预计 2019 年底完成。未来随着公司募投项目陆续投产，有望为明年业绩贡献较大增量。

● 参与收购中策橡胶，有助于加强双方战略合作。

彤程新材与杭州宁策共同对彤程新材全资子公司上海彤中进行增资，彤程新材拟持有上海彤中 87.75% 股权，杭州宁策拟持有 12.25% 股权。增资完成后，上海彤中将以支付现金方式收购中策橡胶 10.1647% 股权。交易完成后，彤程新材将间接持有中策橡胶 8.9195% 权益。由于中策橡胶是公司最大的客户，本次交易有助于加强双方战略合作，提升上市公司的盈利能力及发展空间。

盈利预测及投资评级：受今年以来产品价格下跌等影响，我们对此前盈利预测进行调整并新增 2021 年业绩预测，预计 19-21 年 EPS 为 0.75、0.89、1.08 元，对应 PE 为 24、20、17 倍，给予“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，募投项目达产进度或不及预期风险

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,901	2,175	2,216	2,537	2,743
增长率	9.7%	14.4%	1.9%	14.5%	8.1%
归属母公司股东净利润(百万)	315	412	439	523	630
增长率	19.8%	30.9%	6.4%	19.3%	20.3%
每股收益(元)	0.54	0.70	0.75	0.89	1.08
市盈率(倍)	33.0	25.2	23.7	19.8	16.5

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,901	2,175	2,216	2,537	2,743	成长性					
减: 营业成本	1,224	1,387	1,411	1,582	1,614	营业收入增长率	9.7%	14.4%	1.9%	14.5%	8.1%
营业税费	10	10	10	12	13	营业利润增长率	9.2%	26.3%	9.0%	18.6%	20.0%
销售费用	94	93	110	131	145	净利润增长率	19.8%	30.9%	6.4%	19.3%	20.3%
管理费用	153	116	148	184	221	EBITDA 增长率	14.8%	34.4%	-4.3%	18.2%	19.6%
财务费用	29	-9	-2	-10	-15	EBIT 增长率	16.0%	36.4%	-5.8%	17.3%	19.4%
资产减值损失	3	-1	-	-	-	NOPLAT 增长率	17.6%	14.6%	11.1%	17.3%	19.4%
加: 公允价值变动收益	-	-1	-0	0	0	投资资本增长率	7.8%	44.5%	0.2%	22.6%	-5.6%
投资和汇兑收益	-	0	-	-	-	净资产增长率	16.7%	92.7%	15.1%	15.7%	14.8%
营业利润	391	494	538	638	766	利润率					
加: 营业外净收支	-3	3	-1	0	0	毛利率	35.6%	36.2%	36.3%	37.6%	41.2%
利润总额	387	497	537	639	766	营业利润率	20.6%	22.7%	24.3%	25.2%	27.9%
减: 所得税	65	85	91	108	130	净利润率	16.6%	19.0%	19.8%	20.6%	23.0%
净利润	315	412	439	523	630	EBITDA/营业收入	24.1%	28.3%	26.6%	27.5%	30.4%
						EBIT/营业收入	21.9%	26.2%	24.2%	24.8%	27.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	530	1,154	1,384	1,498	2,025	固定资产周转天数	58	56	64	59	58
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	93	93	94	97	99
应收帐款	470	538	489	686	584	流动资产周转天数	258	305	373	369	394
应收票据	331	293	342	386	402	应收帐款周转天数	90	83	83	83	83
预付帐款	25	33	26	40	27	存货周转天数	20	23	23	22	21
存货	120	153	125	187	131	总资产周转天数	335	417	522	499	521
其他流动资产	4	35	14	18	22	投资资本周转天数	163	180	209	204	202
可供出售金融资产	3	43	43	43	43	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	26.9%	18.1%	16.8%	17.3%	18.1%
长期股权投资	-	34	34	34	34	ROA	17.2%	13.0%	13.7%	14.0%	15.3%
投资性房地产	9	11	11	11	11	ROIC	42.4%	45.0%	34.6%	40.5%	39.4%
固定资产	288	387	401	434	451	费用率					
在建工程	13	129	125	179	153	销售费用率	5.0%	4.3%	5.0%	5.2%	5.3%
无形资产	73	205	198	191	184	管理费用率	8.0%	5.3%	6.7%	7.3%	8.0%
其他非流动资产	10	152	59	71	89	财务费用率	1.5%	-0.4%	-0.1%	-0.4%	-0.5%
资产总额	1,876	3,168	3,252	3,779	4,157	三费/营业收入	14.5%	9.2%	11.5%	12.0%	12.8%
短期债务	207	339	100	100	100	偿债能力					
应付帐款	286	299	296	372	310	资产负债率	36.2%	27.1%	18.3%	18.6%	15.1%
应付票据	24	30	25	37	26	负债权益比	56.6%	37.2%	22.4%	22.9%	17.7%
其他流动负债	140	132	103	115	116	流动比率	2.25	2.76	4.54	4.51	5.79
长期借款	-	-	30	30	30	速动比率	2.07	2.56	4.30	4.21	5.55
其他非流动负债	22	58	40	49	45	利息保障倍数	14.20	-60.24	-260.70	-66.11	-49.77
负债总额	678	859	594	703	626	分红指标					
少数股东权益	27	34	41	48	55	DPS(元)	-	0.34	0.12	0.19	0.31
股本	527	586	586	586	586	分红比率	0.0%	48.3%	16.1%	21.5%	28.6%
留存收益	633	1,662	2,030	2,441	2,891	股息收益率	0.0%	1.9%	0.7%	1.1%	1.7%
股东权益	1,198	2,309	2,657	3,076	3,531	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.54	0.70	0.75	0.89	1.08
净利润	323	412	439	523	630	BVPS(元)	2.00	3.88	4.46	5.17	5.93
加: 折旧和摊销	41	49	54	68	83	PE(X)	33.0	25.2	23.7	19.8	16.5
资产减值准备	3	-1	23	22	23	PB(X)	8.9	4.6	4.0	3.4	3.0
公允价值变动损失	-	1	-0	0	0	P/FCF	51.3	94.9	45.8	44.7	14.5
财务费用	21	-8	-2	-10	-15	P/S	5.5	4.8	4.7	4.1	3.8
投资收益	-0	-4	-	-	-	EV/EBITDA	19.8	15.3	15.4	12.8	10.1
少数股东损益	8	-1	8	7	6	CAGR(%)	18.0%	15.6%	18.1%	18.0%	15.6%
营运资金的变动	-136	-215	94	-225	55	PEG	1.8	1.6	1.3	1.1	1.1
经营活动产生现金流量	229	352	614	387	782	ROIC/WACC	4.1	4.3	3.3	3.9	3.8
投资活动产生现金流量	-21	-678	-80	-170	-90	REP	2.5	1.7	2.1	1.5	1.5
融资活动产生现金流量	-162	770	-304	-103	-165						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。