

2020年02月26日

业绩持续快速增长，受益口罩用熔喷料需求大增

道恩股份(002838)

评级:	增持	股票代码:	002838
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	29.76/10.04
目标价格:		总市值(亿)	121.13
最新收盘价:	29.76	自由流通市值(亿)	118.79
		自由流通股数(百万)	399.16

事件概述

公司发布 2019 年业绩快报，实现营业收入 27.33 亿元，同比增长 100.57%，归母净利润 1.68 亿元，同比增长 36.96%，EPS0.42 元，加权平均 ROE 为 16.53%。业绩增加主要因 2018 年 11 月完成收购海尔新材，同时母公司业绩也实现增长。

分析判断:

▶ 公司收入与净利均保持快速增长态势

公司为国内 TPV 绝对龙头，新产能不断释放及持续开拓新市场，使得 TPV 销量保持较快增长；新的利润增长点也不断涌现，HNBR（氢化丁腈橡胶）1000 吨产能于 2019 年 3 月投产，由于其广泛应用于油管密封、密封件等市场，2020 年有望大幅放量，TPIIR、TPU、DVA 等新品也将不断接力增厚业绩。公司 2018 年 11 月完成收购青岛海尔新材，其承诺 2018-2020 年累计扣非后归母净利 1.85 亿元，海尔新材并表对公司 2019 年业绩增长贡献较大。

▶ 疫情之下口罩需求大增，利好公司熔喷料盈利显著好转

年初以来疫情肆虐，对口罩等防护用品的需求暴增，我国 2018 年口罩产量为 45.4 亿只，而近期各行业集中复工使得口罩供应十分紧张，2 月 25 日国内口罩日产量已达 7619 万只，考虑到近期海外疫情也开始快速扩散，预计中短期内口罩需求将维持高位。公司生产的聚丙烯熔喷专用料是口罩熔喷布的原料，用于口罩中间隔离层，市占率较高；2018 年公司熔喷料销售收入为 1.83 亿元，收入占比 18.83%，目前下游需求高度景气，预计上半年熔喷料将显著增厚公司盈利水平。

▶ 可转债项目投产后将增强改性塑料业务竞争力

公司可转债项目将在海尔新材建设 12 万吨产能，预计疫情结束后将进入正常施工，项目建成后可缓解海尔新材目前产能瓶颈，增强公司改性塑料业务竞争力。

投资建议

基于疫情对熔喷料业务影响较大，我们调整公司 2019-2021 年盈利预测，从前次预测的归母净利润分别为 1.86/2.66/3.62 亿元调整为 1.69/4.25/4.71 亿元，对应 EPS 为 0.41/1.04/1.16 元，目前股价对应 PE 分别为 72/29/26 倍。公司新产能持续投放使业绩保持快速增长，可转债项目建成后将大幅提升改性塑料产能，短期口罩用聚丙烯熔喷专用料需求大幅增加，将显著增厚公司利润。维持“增持”评级。

风险提示

新项目建设进度低于预期；疫情短期内有效控制导致熔喷料订单减少的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	934.09	1362.53	2685.26	3967.63	4935.29
YoY (%)	16.81%	45.87%	97.08%	47.76%	24.39%
归母净利润(百万元)	93.80	122.42	168.79	424.79	471.39
YoY (%)	18.25%	30.52%	37.87%	151.67%	10.97%
毛利率 (%)	20.55%	17.46%	17.02%	22.28%	20.98%
每股收益 (元)	0.23	0.30	0.41	1.04	1.16
ROE	11.13%	12.96%	15.16%	27.61%	23.46%
市盈率	129.14	98.94	71.77	28.52	25.70

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 杨伟

邮箱: yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1362.53	2685.26	3967.63	4935.29	净利润	124.43	179.18	436.58	487.98
YoY (%)	45.87%	97.08%	47.76%	24.39%	折旧和摊销	28.47	39.44	53.64	68.58
营业成本	1124.69	2228.13	3083.57	3899.95	营运资金变动	-121.55	-349.26	-422.73	-308.08
营业税金及附加	5.72	11.27	16.65	20.71	经营活动现金流	30.43	-99.55	126.49	327.30
销售费用	40.81	84.05	123.00	148.06	资本开支	-89.38	-290.54	-371.07	-309.10
管理费用	25.40	48.33	71.42	88.84	投资	-131.54	0.00	0.00	0.00
财务费用	6.90	29.20	56.29	74.84	投资活动现金流	-204.04	-288.54	-369.07	-307.10
资产减值损失	0.04	0.83	0.40	0.30	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.37	2.00	2.00	2.00	债务募资	253.00	544.29	629.87	206.46
营业利润	139.92	206.95	501.81	559.89	筹资活动现金流	176.06	513.03	569.26	124.94
营业外收支	0.18	-1.00	0.00	1.00	现金净流量	2.44	124.94	326.68	145.15
利润总额	140.10	205.95	501.81	560.89	主要财务指标				
所得税	15.67	26.77	65.24	72.92	成长能力 (%)				
净利润	124.43	179.18	436.58	487.98	营业收入增长率	45.87%	97.08%	47.76%	24.39%
归属于母公司净利润	122.42	168.79	424.79	471.39	净利润增长率	30.52%	37.87%	151.67%	10.97%
YoY (%)	30.52%	37.87%	151.67%	10.97%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.30	0.41	1.04	1.16	毛利率	17.46%	17.02%	22.28%	20.98%
资产负债表 (百万元)					净利率率	9.13%	6.67%	11.00%	9.89%
货币资金	143.52	268.47	595.14	740.29	总资产收益率 ROA	7.07%	6.54%	11.01%	9.93%
预付款项	68.19	104.44	158.67	194.72	净资产收益率 ROE	12.96%	15.16%	27.61%	23.46%
存货	327.28	451.49	634.04	798.02	偿债能力 (%)				
其他流动资产	590.22	902.04	1299.78	1602.50	流动比率	1.65	1.28	1.22	1.28
流动资产合计	1129.20	1726.43	2687.63	3335.52	速动比率	1.07	0.86	0.86	0.90
长期股权投资	28.44	28.44	28.44	28.44	现金比率	0.21	0.20	0.27	0.29
固定资产	288.33	390.00	506.91	598.60	资产负债率	42.26%	54.28%	58.12%	55.69%
无形资产	109.84	109.84	109.84	109.84	经营效率 (%)				
非流动资产合计	602.93	853.03	1170.46	1411.98	总资产周转率	1.00	1.25	1.23	1.15
资产合计	1732.13	2579.46	3858.09	4747.50	每股指标 (元)				
短期借款	353.00	897.29	1527.16	1733.63	每股收益	0.30	0.41	1.04	1.16
应付账款及票据	150.89	239.43	328.89	417.01	每股净资产	2.32	2.74	3.78	4.94
其他流动负债	181.67	216.98	339.71	446.56	每股经营现金流	0.07	-0.24	0.31	0.80
流动负债合计	685.55	1353.71	2195.76	2597.19	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	46.53	46.53	46.53	46.53	PE	98.94	71.77	28.52	25.70
非流动负债合计	46.53	46.53	46.53	46.53	PB	7.55	3.91	2.83	2.17
负债合计	732.08	1400.24	2242.29	2643.72					
股本	252.00	252.00	252.00	252.00					
少数股东权益	55.28	65.67	77.46	94.05					
股东权益合计	1000.05	1179.23	1615.80	2103.78					
负债和股东权益合计	1732.13	2579.46	3858.09	4747.50					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。