

口罩用熔喷料产销两旺，多业务产能快速提升

——道恩股份(002838.SZ) 2019 年年报及 2020 年一季报点评

公司简报

买入(维持)

当前价: 48.05 元

分析师

刘 晓波 (执业证书编号: S0930512080003)

021-52523800

liuxb@ebsec.com

王琦 (执业证书编号: S0930517120001)

021-52523836

wangqi16@ebsec.com

市场数据

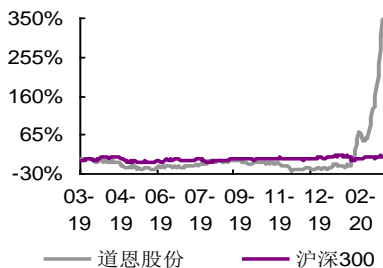
总股本(亿股): 4.07

总市值(亿元): 195.58

一年最低/最高(元): 9.82/62.50

近3月换手率: 479.44%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.77	313.56	271.45
绝对	-10.42	304.43	264.51

资料来源: Wind

事件:

公司发布 2019 年年报及 2020 年一季报:

1、2019 年公司实现营业收入 27.35 亿元, 同比增长 100.76%; 归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 35.75%。公司改性塑料、TPV 等产品产能持续拓展, 利润稳健增长。

2、2020 年 Q1 公司实现营业收入 6.19 亿元, 同比下滑 8.02%; 实现归母净利润 6939.89 万元, 同比增长 91.6%。受疫情影响, 公司聚丙烯熔喷专用料产品产销两旺, 利润率大幅提升; 但其他产品受到下游需求低迷(主要为汽车、家电等)拖累。故公司营业收入虽然下滑, 但是盈利能力大幅提升。

◆进入产能释放高峰期, 多种新品快速推进产业化

改性塑料业务为公司提供稳定现金流。2019 年公司再度新增 3 万吨产能, 产能已超过 20 万吨。2019 年公司改性塑料销量达 18.1 万吨, 同比增长 138.37%。同时 2020 年 3 月公司可转换债项目已通过证监会审核, 将新增 12 万吨改性塑料产能。改性塑料业务产能的逐步提升, 为公司拓展其他高利润率产品提供基础。

公司为国内 TPV 行业龙头, 2019 年公司 TPV 产能进一步提升至 2.2 万吨, 且还将进一步扩产。2019 年公司 TPV 销量达 1.97 万, 同比增长 31.82%, 毛利率提升 3.93 个百分点至 34.19%。

多个新品进入产能释放期。年产 3000 吨氢化丁腈项目于 2019 年 3 月下旬进行试生产, 6 月 1000 吨生产线试车成功, 预计 2020 年将产生效益。同时公司前期布局的 TPIIR、DVA、TPU 等产品正在快速推进产业化。

◆熔喷料产销两旺, 订单饱满

公司是国内最大的口罩原料熔喷专用料生产企业。公司生产的产品是聚丙烯熔喷专用料, 是口罩熔喷布的原材料。受新冠肺炎疫情疫情影响, 国内口罩需求旺盛, 带动熔喷料需求激增。2019 年公司熔喷料日产能约 135 吨。公司快速拓展熔喷料产能, 截至 3 月 23 日, 公司母公司日产量已达 300 吨, 参股公司大韩道恩日产量已达到 40 吨。

需求旺盛, 订单饱满, 海外需求高增崭露头角。由于熔喷料市场供应紧张, 公司订单大幅增长, 截止至 2020 年一季度末, 公司合同负债 8023 万, 较年初增长 1018.63%; 同时公司预付款 1.2 亿元, 较年初增长 214.46%, 主因是预付材料款较多所致。随着海外疫情发酵, 海外市场需求快速增长, 公司已获得海外订单, 将进一步增加公司收益。

熔喷料产销两旺, 公司盈利能力大增。2020 年 Q1 公司整体毛利率同比提升 7.8 个百分点至 22.6%。且从当前疫情形势、公司订单情况看, 2 季度公司熔喷料业务将继续维持高增长。

◆盈利预测、估值与评级

受益于口罩需求旺盛，公司熔喷料业务产销两旺，且订单丰富、盈利丰厚，故我们上调公司 2020-2021 年的 EPS 预测至 0.74 元、0.90 元，同时新增 2022 年的盈利预测为 1.09 元。短期公司受益于熔喷料市场高增长，中长期则布局了多个新品，持续看好公司，维持“买入”评级。

◆风险提示：

下游需求不及预期风险、公司产能拓展缓慢风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,363	2,735	3,133	4,206	5,222
营业收入增长率	45.87%	100.76%	14.54%	34.23%	24.18%
净利润（百万元）	122	166	301	365	442
净利润增长率	30.52%	35.75%	81.21%	21.09%	21.33%
EPS（元）	0.49	0.41	0.74	0.90	1.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.96%	15.32%	22.54%	22.44%	22.40%
P/E	99	118	65	54	44
P/B	12.8	18.0	14.6	12.0	9.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 8 日

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,363	2,735	3,133	4,206	5,222
营业成本	1,125	2,273	2,470	3,406	4,240
折旧和摊销	28	52	68	75	81
税金及附加	6	9	14	19	24
销售费用	41	86	113	151	191
管理费用	25	48	63	84	104
研发费用	40	99	113	147	183
财务费用	7	21	17	17	17
投资收益	11	1	10	12	14
营业利润	140	199	342	413	500
利润总额	140	198	341	412	499
所得税	16	21	37	45	55
净利润	124	178	303	367	444
少数股东损益	2	12	2	2	2
归属母公司净利润	122	166	301	365	442
EPS(按最新股本计)	0.49	0.41	0.74	0.90	1.09

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	30	188	266	272	299
净利润	122	166	301	365	442
折旧摊销	28	52	68	75	81
净营运资金增加	218	220	154	282	331
其他	-338	-250	-257	-449	-556
投资活动产生现金流	-204	-137	-66	-88	-66
净资本支出	-89	-76	-119	-100	-80
长期投资变化	28	28	0	0	0
其他资产变化	-143	-89	53	12	14
融资活动现金流	176	29	-107	-77	-131
股本变化	126	155	0	0	0
债务净变化	353	55	-40	13	-25
无息负债变化	231	-22	71	128	111
净现金流	3	79	94	107	102

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	17.5%	16.9%	21.2%	19.0%	18.8%
EBITDA 率	12.0%	10.8%	14.4%	11.9%	11.4%
EBIT 率	9.9%	8.9%	12.2%	10.1%	9.8%
税前净利润率	10.3%	7.3%	10.9%	9.8%	9.6%
归母净利润率	9.0%	6.1%	9.6%	8.7%	8.5%
ROA	7.2%	9.3%	13.8%	13.9%	14.5%
ROE(摊薄)	13.0%	15.3%	22.5%	22.4%	22.4%
经营性 ROIC	9.2%	14.1%	19.4%	18.4%	19.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	42%	40%	36%	36%	33%
流动比率	1.65	1.91	2.22	2.40	2.73
速动比率	1.17	1.43	1.69	1.78	2.01
归母权益/有息债务	2.68	2.66	3.63	4.26	5.54
有形资产/有息债务	4.49	4.30	5.56	6.52	8.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,732	1,916	2,200	2,632	3,071
货币资金	144	220	313	421	522
交易性金融资产	0	46	0	0	0
应收账款	410	474	592	717	916
应收票据	114	0	0	0	0
其他应收款(合计)	3	0	5	7	8
存货	327	323	359	498	623
其他流动资产	53	185	193	214	224
流动资产合计	1,129	1,285	1,512	1,918	2,358
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28	28
固定资产	288	403	437	449	442
在建工程	132	28	35	39	38
无形资产	110	122	116	110	105
商誉	27	27	27	27	27
其他非流动资产	6	9	17	17	17
非流动资产合计	603	631	689	714	713
总负债	732	764	795	937	1,023
短期借款	353	374	319	312	267
应付账款	144	147	185	266	339
应付票据	7	13	0	0	0
预收账款	9	7	19	25	31
其他流动负债	0	56	64	83	93
流动负债合计	686	672	682	800	863
长期借款	0	29	49	69	89
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	58	58	61	63
非流动负债合计	47	92	114	137	159
股东权益	1,000	1,152	1,405	1,696	2,049
股本	252	407	407	407	407
公积金	249	129	159	195	240
未分配利润	443	570	791	1,044	1,350
归属母公司权益	945	1,085	1,336	1,625	1,976
少数股东权益	55	67	69	71	73

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	3%	4%	4%	4%
管理费用率	2%	2%	2%	2%	2%
财务费用率	1%	1%	1%	0%	0%
研发费用率	3%	4%	4%	4%	4%
所得税率	11%	10%	11%	11%	11%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.10	0.12	0.19	0.23	0.27
每股经营现金流	0.12	0.46	0.65	0.67	0.73
每股净资产	3.75	2.67	3.28	3.99	4.85
每股销售收入	5.41	6.72	7.70	10.33	12.83

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	99	118	65	54	44
PB	12.8	18.0	14.6	12.0	9.9
EV/EBITDA	76.6	68.3	44.6	40.2	33.7
股息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼