

年报符合预期，增长来自产品销量提升 买入（维持）

2017年4月25日

事件

公司发布2016年年报，报告期内实现营业收入8亿元，同比增长27.7%；实现归属于上市公司股东的净利润7,932万元，同比增长32.4%；EPS 1.26元/股。拟每10股转增5股派2.5元(含税)。

投资要点

■ **增长主要来自产品销量提升。**公司业绩符合预期，营收和利润的增长主要来自于产品销量增加。报告期内TPV和改性塑料产能小幅增加，销量大幅增长。其中热塑性弹性体(TPV+少量TPE-S)销量1.2万吨，同比增长38%，毛利率34.6%，同比上升3pcts，TPV盈利能力进一步增强；改性塑料销量4.35万吨，同比增长31%，毛利率19.1%，同比小幅下降1pcts；色母粒销量1.23万吨，同比增长17%，毛利率20.6%，同比下降2.6pcts，改性塑料和色母粒毛利率小幅下滑系原材料价格波动所致。销售费用增加30%，系销售规模扩大所致；管理费用上升37%，系公司进一步加大研发投入所致；在建工程大幅增加，系热塑性溴化丁基橡胶项目投入所致。

■ **TPV高壁垒、大体量、少竞争，国内公司一家独大。**TPV具有独特的海岛相结构，性能优异，是热塑性弹性体中技术壁垒较高、发展速度较快、竞争格局良好的明星品种。目前全球范围TPV的市场容量大约60万吨，国内需求量约5万吨，主要用在汽车领域，而随着TPV技术的产业化，未来TPV在建筑、医疗、家用等下游领域应用有望逐步打开。公司凭借强大的技术优势和创新能力，在国内最早使用“完全预分散-动态全硫化”技术，实现自主产业化生产TPV，打破三井、美孚、TA等外企巨头垄断，在国内基本没有竞争对手。产品质量国际一流，微发泡TPV等部分产品处于国际领先水平，得到国内主流车企的认可，公司将持续受益于进口替代和渗透率的提升。

■ **募投项目进展迅速，新产品研发看点颇多。**公司募投项目中，2.1万吨TPV扩产项目、3万吨改性塑料扩产项目以及医用TPIIR(热塑性溴化丁基橡胶)项目进展符合预期。动态全硫化是一个平台型技术，具有很强的延伸性，未来公司TPV的种类和应用范围有望继续拓展。此外，公司在IIR/PA、TPEE等弹性体领域，氢化丁腈橡胶等特种橡胶领域也有深厚技术积累，储备项目丰富，新项目不断落地将是公司未来持续看点。

投资建议

预计公司17-19年净利润为1.12、1.76、2.96亿元，EPS为1.34、2.10、3.53元，对应PE为48X、31X和18X，公司TPV成长空间大，储备项目丰富，业绩增长动力足，维持“买入”评级。

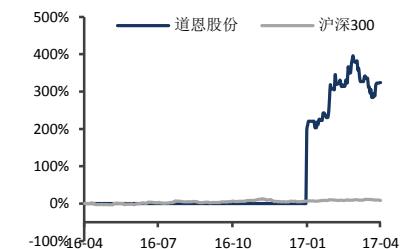
风险提示：TPV的市场推广不及预期，新项目进展不及预期。

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	800	981	1,394	1,918
同比(%)	27.7%	22.7%	42.0%	37.6%
净利润(百万元)	79	112	176	296
同比(%)	32.4%	41.7%	57.0%	67.9%
每股收益(元/股)	0.94	1.34	2.10	3.53
P/E	68.60	48.42	30.84	18.37

资料来源：Wind, 东吴证券研究所

证券分析师 沈晓源
执业证号：S0600517030002
021-60199761
shenxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.78
一年最低/最高价	18.34/78.88
市净率(倍)	7.32
流通市值(百万元)	1,360.38

基础数据

每股净资产(元)	8.85
资产负债率(%)	22.48
总股本(百万股)	84.00
流通股(百万股)	21.00

相关研究

- 道恩股份深度报告：立足TPV，技术领先的热塑性弹性体龙头
-20170417
- 热塑性弹性体深度报告：行业迎来黄金期，关注TPV和POE
-20170410

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	737	823	988	1,139	营业收入	800	981	1,394	1,918
现金	330	333	287	188	减:营业成本	605	738	1,022	1,344
应收款项	219	254	369	512	营业税金及附加	4	5	7	10
存货	125	139	197	260	营业费用	30	35	51	70
其他流动资产	63	96	135	179	管理费用	54	62	90	124
非流动资产	272	413	501	583	财务费用	4	4	10	5
长期股权投资	17	17	17	17	资产减值损失	5	0	0	0
固定资产	146	188	275	358	加:投资净收益	-9	0	0	0
在建工程	27	127	127	127	其他收益	-0	0	0	0
无形资产	51	51	51	51	营业利润	89	137	214	365
其他非流动资产	31	30	30	30	加:营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	1,010	1,235	1,489	1,722	利润总额	95	137	214	365
流动负债	187	296	368	291	减:所得税费用	14	21	32	55
短期借款	84	192	223	103	少数股东损益	2	4	6	14
应付账款	81	83	120	160	归属母公司净利润	79	112	176	296
其他流动负债	22	21	24	28	EBIT	94	141	224	370
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	110	149	236	387
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	40	40	40	40	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	227	336	408	331	每股收益(元)	0.94	1.34	2.10	3.53
少数股东权益	20	24	29	43	每股净资产(元)	9.08	10.42	12.52	16.05
归属母公司股东权益	763	875	1,052	1,348	发行在外股份(百万股)	84	84	84	84
负债和股东权益总计	1,010	1,235	1,489	1,722	ROIC(%)	15.1%	15.8%	18.8%	24.1%
					ROE(%)	10.4%	12.8%	16.8%	22.0%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	24.4%	24.7%	26.7%	29.9%
经营活动现金流	45	48	33	125	EBIT Margin(%)	11.7%	14.3%	16.1%	19.3%
投资活动现金流	-43	-150	-100	-100	销售净利率(%)	9.9%	11.5%	12.7%	15.4%
筹资活动现金流	298	104	22	-125	资产负债率(%)	37.0%	57.0%	54.8%	31.2%
现金净增加额	300	3	-45	-100	收入增长率(%)	27.7%	22.7%	42.0%	37.6%
折旧和摊销	17	9	12	17	净利润增长率(%)	32.4%	41.7%	57.0%	67.9%
资本开支	50	150	100	100	P/E	68.60	48.42	30.84	18.37
营运资本变动	-70	-68	-170	-208	P/B	7.13	6.22	5.17	4.04
企业自由现金流	1	-103	-68	24	EV/EBITDA	46.91	34.69	21.91	13.36

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>