



2017-08-10

公司点评报告

买入/维持

道恩股份(002838)

目标价: 44.50

昨收盘: 34.59

化工 塑料 II

三主业收入稳步增长，维持看好 TPV 前景

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	126/32
总市值/流通(百万元)	4,358/1,090
12 个月最高/最低(元)	75.78/22.00

相关研究报告:

《道恩股份(002838)深度报告: 车用 TPV 国产化独家, 进口替代空间大》—2017/04/25

证券分析师: 杨伟

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 陈振华

电话: 010-88321630

E-MAIL: chenzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080035

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 26.21%。实现归属于母公司股东净利润 0.47 亿元, 同比增长 10.96%。

三大主业收入稳定增长, 利润增幅受制原料高价。上半年公司三大主营产品均迎来增长, 其中改性塑料收入 2.3 亿元, 增长 25.5%; 热塑性弹性体收入 1.37 亿元, 增长 18.4%; 色母粒收入 0.84 亿元, 增长 50.9%。净利润增幅不及综合收入增长速度主要源于上游大宗原料高位致成本增长远远大于收入增长, 而三费均下降显示未来原料环境改善将会使业绩出现向上弹性。

TPV 仍是最优秀的业务, 毛利占比已近一半。上半年受成本增长影响, 改性塑料和色母粒毛利率均出现较大幅度下滑, 分别下滑 7.77 和 5.89 个百分点。而 TPV 仍是最优秀的业务板块, 毛利率维持稳定, 以 30% 的收入占比贡献了 50% 的毛利。公司是国产化车用 TPV 产品领军企业, 进口替代空间依然巨大, 我们维持看好公司在未来产能提升后业绩的大幅提升。

估值与评级。公司三大主营有序扩张, 车用 TPV 作为国内稀缺产品具备很大的成长空间。预计公司 17-18 年净利润分别为 0.92 亿元和 1.52 亿元, EPS 分别为 0.73 元和 1.20 元, 对应 PE 分别为 47 倍和 29 倍。维持买入评级, 六个月目标价 44.50 元。

风险提示: TPV 募投项目进展不达预期

■ 主要财务指标

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(百万元)	626.23	799.68	877.00	1214.00
增长率(%)	7.83%	27.70%	9.67%	38.43%
净利润(百万元)	59.89	79.32	92.09	151.56
增长率(%)	26.93%	32.44%	16.10%	64.57%
摊薄每股收益(元)	0.475	0.630	0.731	1.203
市盈率(P/E)	72.77	54.95	47.33	28.76

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	34.96	-17.18	279.36	184.81	169.78	营业收入	580.76	626.23	799.68	877.00	1214.00
应收和预付款项	179.81	227.95	281.66	335.09	517.34	营业成本	464.32	480.27	604.72	670.08	898.30
存货	76.93	82.78	125.50	132.22	213.28	营业税金及附加	2.41	2.69	4.30	4.72	6.53
其他流动资产	0.22	0.02	0.01	0.01	0.01	销售费用	18.32	22.91	29.82	33.33	46.13
流动资产合计	30.58	25.63	16.87	16.87	16.87	管理费用	30.03	39.30	53.93	60.51	83.77
长期股权投资	13.54	12.75	6.27	5.44	4.60	财务费用	6.18	5.18	4.19	-2.99	-3.99
投资性房地产	34.96	-17.18	279.36	184.81	169.78	资产减值损失	1.64	1.42	4.53	0.00	0.00
固定资产	99.11	135.97	146.19	149.10	151.56	投资收益	-4.86	-4.95	-8.76	0.00	0.00
在建工程	16.55	1.97	27.44	30.00	25.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	52.90	55.46	55.19	53.54	52.39	营业利润	53.00	69.52	89.43	111.36	183.26
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	5.27	4.89	5.60	0.00	0.00
其他非流动资产	8.30	16.98	18.45	18.45	18.45	利润总额	58.27	74.41	95.03	111.36	183.26
资产总计	512.89	542.32	956.95	925.53	1169.28	所得税	9.03	11.69	13.50	16.70	27.49
短期借款	130.00	79.00	84.00	0.00	0.00	净利润	49.24	62.71	81.53	94.65	155.77
应付和预收款项	36.31	54.15	90.18	48.10	136.09	少数股东损益	2.06	2.82	2.21	2.56	4.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母股东净利润	47.18	59.89	79.32	92.09	151.56
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	预测指标					
负债合计	166.31	133.15	174.18	48.10	136.09	毛利率	20.05%	23.31%	24.38%	23.59%	26.00%
股本	63.00	63.00	84.00	84.00	84.00	销售净利率	8.48%	10.01%	10.19%	10.79%	12.83%
资本公积	90.38	90.38	361.55	361.55	361.55	销售收入增长率	16.12%	7.83%	27.70%	9.67%	38.43%
留存收益	178.42	238.22	317.46	409.56	561.12	EBIT 增长率	5.33%	23.83%	24.91%	9.42%	65.44%
归母公司股东权益	331.80	391.60	763.02	855.11	1006.67	净利润增长率	5.54%	27.36%	30.00%	16.10%	64.57%
少数股东权益	14.78	17.57	19.75	22.31	26.53	ROE	14.22%	15.29%	10.40%	10.77%	15.06%
股东权益合计	346.58	409.17	782.77	877.42	1033.20	ROA	12.48%	14.62%	10.35%	11.71%	15.33%
负债和股东权益	512.89	542.32	956.95	925.53	1169.28	ROIC	12.72%	14.01%	16.77%	15.73%	22.04%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.374	0.475	0.630	0.731	1.203
经营性现金流	48.77	45.82	44.85	21.46	11.98	PE (X)	92.37	72.77	54.95	47.33	28.76
投资性现金流	-14.69	-40.29	-43.11	-35.00	-31.00	PB (X)	13.14	11.13	5.71	5.10	4.33
融资性现金流	27.96	-56.43	297.85	-81.01	3.99	PS (X)	7.50	6.96	5.45	4.97	3.59
现金增加额	62.25	-50.77	299.68	-94.55	-15.03	EV/EBITDA (X)	29.77	23.95	23.58	19.53	12.87

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。