

道恩股份(002838)

三季度略低于预期，未来成长值得期待 买入（维持）

2017 年 10 月 24 日

事件

公司发布 2017 年三季报，报告期内实现营业收入 6.54 亿元，同比增 20.48%；归母净利润 6619.14 万元，同比增 7.72%；基本每股收益为 0.53 元，同比增 7.71%。预计 2017 年全年归母净利 7,932.10-9,518.52 万元，同比增 0%-20%。

此外，公司发布员工持股计划（草案）和开展商品期货套期保值业务的公告。

投资要点

■ **三季度受环保制约，业绩略低于预期。**Q3 单季度营业收入 2.04 亿元，同比增长 9.53%；单季度归母净利 1923.10 万元，同比增长 0.54%。报告期内，三项费用稳中有降。三季度业绩略低于预期，我们认为一是由于原料聚丙烯价格较为强势，改性塑料毛利率承压；二是由于三季度环保督查组进驻山东，一定程度上影响公司开工，烟台虽然不在 2+26 范围内，但环保整体趋严的大环境下雾霾天气仍会对地方政府带来压力，四季度生产经营需要观察。

■ **拟开展聚丙烯套期保值业务，可有效对冲原材料价格波动风险。**公司的原材料主要为聚丙烯（PP），主要用于生产改性塑料和 TPV。聚丙烯价格受国际石油价格影响，波动较大。据中塑在线统计，PP（燕山石化）价格年初处于 1.13 万元/吨高位，上半年价格持续回落至 8500 元/吨，三季度又触底回升，当前价格 9700 元/吨。公司发布公告，拟投入自有资金不超过 500 万元，针对聚丙烯原材料开展套期保值业务，可一定程度对冲原材料价格波动的风险。

■ **发布员工持股计划（草案），拟通过信托计划管理。**公司发布员工持股计划（草案），拟募集不超过 5,500 万元，委托集合信托计划管理，按 1:1 比例设立优先级及劣后级份额，合计募集资金不超过 11,000 万元，用于购买和持有本公司股票。激励对象包括公司董事、监事、高级管理人员共计 11 人，占本员工持股计划总份额的比例为 62%；其他员工 69 人，占总份额比例为 38%。员工持股计划是对于公司高效管理的初步尝试，相关进展值得关注。

■ **平台化发展思路明晰，未来成长性可期。**依据我们的理解，公司初步形成动态硫化+氢化+酯化三大平台，其中动态硫化平台依托于“完全预分散-动态全硫化”和增容技术，从 TPV（EPDM/PP）扩展至 TPIIR 医用胶塞和 IIR/PA 轮胎阻隔层，胶塞产线预计今年建成，产能投放取决于认证进展；氢化平台专注于 HNBR 等特种橡胶；酯化平台目前在探索阶段，在 TPEE 等领域有所储备。公司已经构建较高技术壁垒，未来新项目投产进展值得期待。

盈利预测与投资评级：

预计公司 17-19 年净利润为 0.93、1.54、2.48 亿元，EPS 为 0.74、1.22、1.97 元，对应 PE 为 55X、33X 和 21X，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：**PP 价格大幅波动，TPV 的市场推广不及预期，新项目进展不及预期。

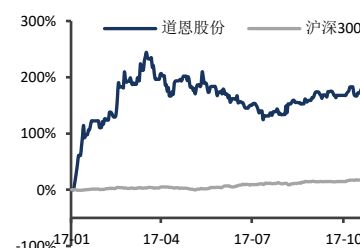
证券分析师 沈晓源

执业证号：S0600517030002

021-60199793

shenxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.93
一年最低/最高价	12.17/52.35
市净率(倍)	6.34
流通市值(百万元)	1,289.30

基础数据

每股净资产(元)	6.45
资产负债率(%)	12.72
总股本(百万股)	126.00
流通股(百万股)	31.50

相关研究

- 1 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
- 2 热塑性弹性体深度报告：行业迎来黄金期，关注 TPV 和 POE -20170410
- 3 道恩股份（002838）公司点评：TPV 进展符合预期，未来成长动力足 -20170810
- 4 道恩股份（002838.SZ）：TPV 稳步放量，平台化布局助力高成长 -20170813

盈利预测与估值	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	800	892	1,332	1,753
同比(%)	27.7%	11.5%	49.3%	31.7%
净利润(百万元)	79	93	154	248
同比(%)	32.4%	17.5%	65.6%	60.7%
每股收益(元/股)	0.63	0.74	1.22	1.97
P/E	65.02	55.35	33.43	20.80

资料来源：Wind, 东吴证券研究所

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	780	960	1,063	营业收入	800	892	1,332	1,753
现金	330	333	287	188	减:营业成本	605	682	992	1,255
应收款项	219	231	353	468	营业税金及附加	4	4	7	9
存货	125	129	191	243	营业费用	30	32	49	64
其他流动资产	63	87	129	164	管理费用	54	56	86	113
非流动资产	272	413	481	564	财务费用	4	4	11	7
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	329	加:投资净收益	-9	0	0	0
在建工程	27	127	107	137	其他收益	-0	0	0	0
无形资产	51	51	51	51	营业利润	89	113	187	305
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	1,193	1,441	1,627	利润总额	95	113	187	305
流动负债	187	294	384	310	减:所得税费用	14	17	28	46
短期借款	84	197	243	134	少数股东损益	2	3	5	12
应付账款	81	77	117	149	归属母公司净利润	79	93	154	248
其他流动负债	22	21	24	27	EBIT	94	117	198	312
非流动负债	40	40	40	40	EBITDA	110	126	210	329
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	40	40	40	40					
负债总计	227	335	424	350	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	20	23	28	40	每股收益(元)	0.63	0.74	1.22	1.97
归属母公司股东权益	763	835	989	1,237	每股净资产(元)	6.06	6.63	7.85	9.82
负债和股东权益总计	1,010	1,193	1,441	1,627	发行在外股份(百万股)	84	126	126	126
					ROIC(%)	15.1%	13.9%	17.3%	21.8%
					ROE(%)	10.4%	11.2%	15.6%	20.0%
					毛利率(%)	24.4%	23.6%	25.5%	28.4%
					EBIT Margin(%)	11.7%	13.2%	14.9%	17.8%
					销售净利率(%)	9.9%	10.4%	11.6%	14.1%
					资产负债率(%)	37.0%	58.9%	57.4%	38.3%
					收入增长率(%)	27.7%	11.5%	49.3%	31.7%
					净利润增长率(%)	32.4%	17.5%	65.6%	60.7%
					P/E	65.02	55.35	33.43	20.80
					P/B	6.76	6.17	5.21	4.17
					EV/EBITDA	44.33	38.81	23.26	14.86
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	45	64	-1	116					
投资活动现金流	-43	-150	-80	-100					
筹资活动现金流	298	88	35	-116					
现金净增加额	300	3	-45	-100					
折旧和摊销	17	9	12	17					
资本开支	50	150	80	100					
营运资本变动	-70	-33	-182	-167					
企业自由现金流	1	-87	-81	15					

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。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>