

道恩股份 (002838)

公司研究/调研简报

2019 年产能迎释放期

调研简报/基础化工

2019 年 02 月 13 日

一、分析与判断

- **行业著名高分子材料高新技术企业，TPV 达到国际先进水平。**公司是行业内著名的高分子材料生产企业，主要产品为热塑性弹性体、改性塑料和色母粒等功能性高分子复合材料，产品主要应用于汽车、家电、医疗等行业。公司生产的动态全硫化热塑性弹性体 (TPV) 产品达到了国外同类产品的先进水平，已经与鬼怒川 (日本)、库博 (美国) 等全球汽车密封系统、汽车防尘罩系统行业龙头企业建立了合作关系，产品广泛用于日产、本田、通用、现代、长城等汽车制造商。目前公司产能：TPV：2.2 万吨、TPU:1 万吨、改性塑料 19 万吨。
- **技术合作、外延并购并举，技术优势、行业地位不断巩固。**公司技术研发优势突出，目前拥有国家级和省部级研发平台各 4 个。2018 年 11 月 19 日，公司和中策、北化工就新型热塑性弹性体 DVA 在轿车轮胎气体阻隔层及自行车新型轮胎内胎应用技术进行战略合作。DVA 是由美孚开发的第三代气体阻隔层材料，相对传统丁基橡胶具有显著的气密性、减重、耐久性等优势。中策橡胶是中国排名第一、全球排名第 10 的轮胎企业。本次合作，是公司 DVA 产品市场开拓的重要一步，其将成为公司近期重要的利润增长点。2019 年 1 月 24 日，公司与科腾高性能聚合物公司签署《供应协议与许可》，科腾无偿授权公司使用注塑柔性表皮技术(IMSS)。科腾是全球领先的工程聚合物生产商，本次合作标志着公司成为掌握先进注塑柔性表皮 (IMSS) 技术的生产企业，有利于公司未来形成新的利润增长点。
- **2019 年公司迎产能释放，持续高增长可期。**2019 年公司多个项目进入投产期有望带动业绩大幅增长：并购海尔新材料使公司新增 12 万吨改性塑料产能，其承诺 2018-2020 年累计净利 1.8 亿元，预计 2019 净利 6000 万左右。2018 年投产的 1 万吨 TPV 产能预计主要是在 2019 年开始贡献收入。2018 年 10 月投产的 1000 吨 HNBR 预计 2019 年可贡献 500 吨。远期看，2019 年将新上 3000 吨 TPIIR 产能 (规划 3 万吨)、1.1 万吨 PTV 产能；TPU、DVA、IMSS 等项目将为公司的多个业绩增长点，公司持续高增长可期。

二、投资建议：预计公司 2018~2020 年每股收益 0.50 元、0.94 元、1.26 元，对应 PE 分别为 39 倍、21 倍、16 倍。申万改性塑料板块 2019 年平均 16 倍 PE 水平，考虑公司具有高技术壁垒及高成长性，给予“推荐”评级。

三、风险提示：公司项目投产及销售进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	934	1,327	2,823	3,408
增长率 (%)	16.81%	42.06%	112.76%	20.72%
归属母公司股东净利润 (百万元)	94	127	238	318
增长率 (%)	18.25%	35.42%	87.32%	33.66%
每股收益 (元)	0.37	0.50	0.94	1.26
PE (现价)	53	39	21	16
PB	/	4.5	3.7	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

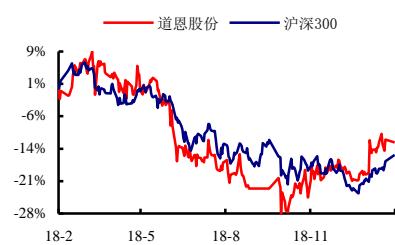
当前价格： 19.66 元

交易数据

2019-2-12

近 12 个月最高/最低(元)	24.34/14.76
总股本 (百万股)	252.00
流通股本 (百万股)	75.31
流通股比例 (%)	29.88%
总市值 (亿元)	49.54
流通市值 (亿元)	14.81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：李骥

执业证号： S0100119010009

电话： 021-60876731

邮箱： liji@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030

电话： 010-85127892

邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
一、营业总收入	934	1,327	2,823	3,408
减：营业成本	742	1,067	2,304	2,747
营业税金及附加	5	6	14	17
销售费用	32	46	96	116
管理费用	49	66	138	164
财务费用	2	(8)	(8)	(9)
资产减值损失	1	2	2	2
加：投资收益	(3)	(3)	(3)	(3)
二、营业利润	105	144	275	368
加：营业外收支净额	5	5	6	6
三、利润总额	111	150	280	375
减：所得税费用	15	20	38	50
四、净利润	96	130	243	325
归属于母公司的利润	94	127	238	318
五、基本每股收益 (元)	0.37	0.50	0.94	1.26

主要财务指标

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
EV/EBITDA	23.04	32.05	17.91	13.23
成长能力:				
营业收入同比	16.81%	42.06%	112.76%	20.72%
营业利润同比	17.6%	37.2%	90.2%	34.2%
净利润同比	17.43%	35.42%	87.32%	33.7%
营运能力:				
应收账款周转率	4.11	5.30	8.20	7.29
存货周转率	6.81	7.32	12.72	13.50
总资产周转率	0.93	1.13	1.66	1.53
盈利能力与收益质量:				
毛利率	20.5%	19.6%	18.4%	19.4%
净利率	10.0%	9.6%	8.4%	9.3%
总资产净利率 ROA	9.6%	11.1%	14.3%	14.6%
净资产收益率 ROE	11.8%	13.4%	19.9%	21.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	6.04	2.77	2.06	2.40
资产负债率	14.9%	27.0%	39.8%	35.0%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.37	0.50	0.94	1.26
每股经营现金流量	0.27	0.18	0.35	0.72
每股净资产	6.69	4.36	5.32	6.61

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	82	292	621	750
应收票据	81	115	244	295
应收账款	236	265	424	511
预付账款	14	20	43	52
其他应收款	1	2	4	4
存货	149	214	230	275
其他流动资产	96	105	116	127
流动资产合计	659	1,013	1,682	2,015
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	172	192	200	199
在建工程	57	82	107	132
无形资产	65	58	52	45
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	331	343	370	387
资产总计	991	1,356	2,052	2,402
短期借款	0	216	498	475
应付票据	0	0	0	0
应付账款	85	125	281	324
预收账款	5	8	19	20
其他应付款	4	4	5	5
应交税费	9	12	14	16
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	109	366	817	841
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	148	366	817	841
股本	126	252	252	252
资本公积	326	326	326	326
留存收益	390	517	755	1,073
少数股东权益	0	3	8	14
所有者权益合计	843	990	1,235	1,561
负债和股东权益合计	991	1,356	2,052	2,402
现金流量表				
项目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流量	34	45	88	182
投资活动现金流量	(80)	(58)	(48)	(38)
筹资活动现金流量	(126)	224	290	(14)
现金及等价物净增加	(172)	210	329	129

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

李骥，北京大学材料学博士，2017年新财富有色金属行业第三名团队成员，2018年12月加入民生证券化工团队。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。