

彤程新材 (603650.SH) 一季度业绩下滑 38%，静待下游汽车消费复苏

2020年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

吉金 (联系人)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jjjin@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

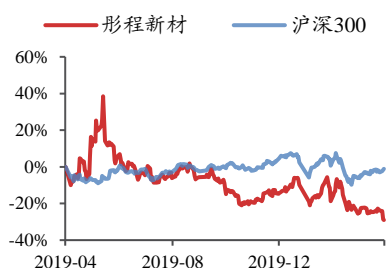
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120030003

证书编号: S0790120010015

日期	2020/4/29
当前股价(元)	14.45
一年最高最低(元)	29.10/14.20
总市值(亿元)	84.68
流通市值(亿元)	18.99
总股本(亿股)	5.86
流通股本(亿股)	1.31
近3个月换手率(%)	174.03

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-彤程精细计提拖累 2019 年业绩,新材料项目打开未来成长空间》-2020.4.28

《公司首次覆盖报告-国内特种橡胶助剂龙头,新材料布局静待花开》-2020.2.21

● 一季度业绩下滑 38%，看好轮胎用橡胶助剂迎来复苏，维持“买入”评级

公司发布 2020 年一季报, 2020Q1 实现营业收入 4.57 亿元, 同比减少 11.27%, 归母净利润为 6,352.36 万元, 同比减少 38.09%。2020Q1 受新冠肺炎疫情影响, 全球汽车产业链景气度下行, 公司作为国内特种橡胶助剂龙头业绩有所承压。我们维持盈利预测不变, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.20、4.98、5.94 亿元, 对应 EPS 分别为 0.72、0.85、1.01 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 20.1、17.0、14.3 倍。我们认为, 随着疫情趋稳, 汽车生产与消费需求有望稳步复苏, 利好上游轮胎用橡胶助剂行业; 中长期看, 公司将凭借产能释放不断提升市场份额, 同时积极布局电子酚醛和可生物降解材料, 未来值得期待, 维持“买入”评级。

● 受疫情影响酚醛树脂产销下滑，参股中策贡献投资收益

2020Q1 公司营收同比下滑主要系受疫情影响自产酚醛树脂产销量分别同比减少 12.11%、11.71%, 销售均价同比小幅降低 0.73%, 2020Q1 自产酚醛树脂销售收入 3.22 亿元, 同比减少 12.35%。成本端, 2019 年 3 月 21 日响水爆炸事故导致粘合树脂主要原材料间苯二酚价格上涨, 据 Wind 数据, 2020Q1 间苯二酚国内现货均价为 11.31 万元/吨, 较 2019Q1 同比上涨 24.05%; 此外, 一季度开工率下滑导致单位生产成本增加, 2020Q1 公司毛利率为 29.85%, 同比下降 5.31 个百分点, 我们预计二季度毛利率将有所恢复。2020Q1 公司投资收益为 1,670.74 万元, 较 2019Q1 增加 1,721.83 万元, 主要系 2019 年 10 月中策橡胶并表贡献同比增量。

● 国内车企推进复工复产，汽车消费政策刺激下，看好橡胶助剂迎来复苏

随着国内疫情趋稳, 在国家复工复产的强力推动下, 以及多重汽车消费政策的刺激下, 汽车生产与消费需求有望稳步复苏。乘联会数据显示, 4 月 1 日-25 日的国内乘用车市场回暖明显, 前四周日均零售 3.53 万辆, 同比下降 1.6%, 较 3 月前四周同比下滑 42% 的增速改善显著。我们认为, 公司作为国内特种橡胶助剂龙头, 将受益于下游汽车消费需求复苏。

● 风险提示: 原材料价格波动、行业竞争加剧、下游需求低迷等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,175	2,208	2,355	2,517	2,732
YOY(%)	14.4	1.5	6.7	6.9	8.5
归母净利润(百万元)	412	331	420	498	594
YOY(%)	30.9	-19.8	27.1	18.5	19.3
毛利率(%)	36.2	34.7	32.1	34.1	34.4
净利率(%)	19.0	15.0	17.8	19.8	21.7
ROE(%)	17.8	13.3	14.4	14.6	14.8
EPS(摊薄/元)	0.70	0.56	0.72	0.85	1.01
P/E(倍)	20.5	25.6	20.1	17.0	14.3
P/B(倍)	3.7	3.8	3.2	2.7	2.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2206	1913	3120	3363	3226
现金	1154	696	1973	1926	2228
应收票据及应收账款	831	537	809	1063	629
其他应收款	26	5	32	6	37
预付账款	33	20	40	22	46
存货	153	197	151	230	170
其他流动资产	8	458	116	116	116
非流动资产	962	2180	2174	2167	2169
长期投资	34	1314	1314	1314	1314
固定资产	387	370	384	390	397
无形资产	205	123	125	130	137
其他非流动资产	335	372	351	332	321
资产总计	3168	4093	5294	5530	5395
流动负债	801	1651	2429	2190	1476
短期借款	339	1050	2000	1500	1000
应付票据及应付账款	330	469	317	547	360
其他流动负债	132	132	112	143	116
非流动负债	58	26	42	34	38
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	26	42	34	38
负债合计	859	1678	2472	2225	1515
少数股东权益	34	166	152	137	118
股本	586	586	586	586	586
资本公积	826	686	686	686	686
留存收益	836	968	1375	1857	2433
归属母公司股东权益	2275	2250	2670	3169	3763
负债和股东权益	3168	4093	5294	5530	5395

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	352	419	329	443	752
净利润	412	320	407	483	576
折旧摊销	49	67	49	55	62
财务费用	-9	3	53	48	3
投资损失	-0	-24	-90	-100	-110
营运资金变动	-114	6	-102	-29	225
其他经营现金流	16	47	12	-14	-3
投资活动现金流	-678	-1470	52	58	53
资本支出	168	72	-22	1	-2
长期投资	-358	-1412	0	0	0
其他投资现金流	-868	-2810	30	59	51
筹资活动现金流	770	725	897	-548	-503
短期借款	132	711	950	-500	-500
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	59	0	0	0	0
资本公积增加	617	-140	0	0	0
其他筹资现金流	-37	154	-53	-48	-3
现金净增加额	465	-320	1277	-47	302

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2175	2208	2355	2517	2732
营业成本	1387	1442	1600	1660	1794
营业税金及附加	10	8	9	9	10
营业费用	93	98	102	110	119
管理费用	116	133	134	147	157
研发费用	93	90	96	103	111
财务费用	-9	3	53	48	3
资产减值损失	-1	-122	-2	-3	-3
其他收益	9	8	8	8	8
公允价值变动收益	-1	18	4	6	7
投资净收益	0	24	90	100	110
资产处置收益	-0	-1	0	0	0
营业利润	494	364	467	556	666
营业外收入	6	15	15	15	15
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	497	378	481	570	680
所得税	85	58	74	87	104
净利润	412	320	407	483	576
少数股东损益	-1	-10	-13	-16	-19
归母净利润	412	331	420	498	594
EBITDA	531	488	581	671	754
EPS(元)	0.70	0.56	0.72	0.85	1.01

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	1.5	6.7	6.9	8.5
营业利润(%)	26.3	-26.2	28.2	19.1	19.7
归属于母公司净利润(%)	30.9	-19.8	27.1	18.5	19.3
获利能力					
毛利率(%)	36.2	34.7	32.1	34.1	34.4
净利率(%)	19.0	15.0	17.8	19.8	21.7
ROE(%)	17.8	13.3	14.4	14.6	14.8
ROIC(%)	15.3	10.8	9.7	11.2	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	27.1	41.0	46.7	40.2	28.1
净负债比率(%)	-35.3	14.7	1.0	-12.9	-31.7
流动比率	2.8	1.2	1.3	1.5	2.2
速动比率	2.5	0.8	1.2	1.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.7	3.2	3.5	2.7	3.2
应付账款周转率	4.5	3.6	4.1	3.8	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.56	0.72	0.85	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.71	0.56	0.76	1.28
每股净资产(最新摊薄)	3.88	3.84	4.56	5.41	6.42
估值比率					
P/E	20.5	25.6	20.1	17.0	14.3
P/B	3.7	3.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	14.5	18.2	14.7	12.0	9.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835