

## 神剑股份 (002361)

公司研究/点评报告

# 疫情影响业绩下滑，毛利率同比回升

点评报告/基础化工

2020 年 04 月 30 日

### 一、事件概述

2020 年 4 月 29 日，公司发布 2020 年第一季度报告，报告期内实现营业收入 2.87 亿元，同比下降 34.53%；归属于上市公司股东的净利润 1090.76 万元，同比下降 41.87%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩受疫情影响下降，毛利率同比回升

一季度公司业绩同比下降，主要受新冠疫情影响所致。受疫情和油价暴跌影响，聚酯树脂的主要原材料 PTA、NPG 价格大幅下跌，一季度 PTA 均价为 4277 元/吨，同比下降 33.6%；NPG 均价为 8478 元/吨，同比下降 17.9%。原材料价格的大幅下跌使得聚酯价差有所扩大，公司一季度毛利率提高至 19.97%，去年同期为 17.42%。中期来看，PTA 市场供应充足，NPG 新产能投放后实现自我供给，我们判断聚酯盈利迎来上升。

#### ➤ 推进上游 NPG 布局，完善产业链一体化

公司投建的马鞍山神剑 4 万吨 NPG 项目，预计今年投产，加上公司原有的合资公司利华益神剑 3 万吨 NPG 项目，合计 7 万吨。公司具有年产 20 万吨的聚酯树脂产能，按照 1 吨聚酯树脂消耗 0.4 吨 NPG 测算，在满产情况下，大约需要消耗 8 万吨 NPG，公司自产的 NPG 基本可满足自身生产需要。新增 4 万吨 NPG 项目的投产有利于提升公司一体化程度，稳定原材料价格，增加公司成本优势。

#### ➤ 粉末涂料带动聚酯需求增长，公司有望充分受益

粉末涂料是聚酯树脂的直接下游，近年来粉末涂料市场快速发展，带动聚酯树脂的需求增长，公司近年来聚酯销量年均增速超过 10%。公司是国内粉末涂料用聚酯树脂行业龙头，具有年产各类聚酯树脂 20 万吨的生产能力，市占率超过 20%，公司有望受益于聚酯树脂需求的增长。

### 三、投资建议

公司作为粉末涂料用聚酯树脂行业龙头，将充分受益于行业快速发展的红利。新项目将完善公司产业链一体化程度，提高主业的成本优势。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.16、0.18、0.29 元，对应当前股价 PE 为 27.0、24.5 和 14.8 倍，公司 PB (MRQ) 为 2.03 倍，行业中位值为 2.39 倍，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

产品价格下滑、原材料价格大幅上涨、新项目进度不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,079	2,087	2,176	2,276
增长率（%）	7.3%	0.4%	4.2%	4.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	125	135	149	246
增长率（%）	61.9%	7.8%	10.1%	65.4%
每股收益（元）	0.15	0.16	0.18	0.29
PE（现价）	29.0	27.0	24.5	14.8
PB	2.0	2.0	2.0	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

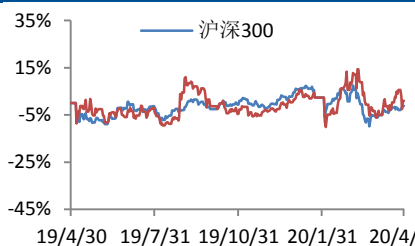
当前价格： 4.35 元

### 交易数据

2020-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	4.93/3.87
总股本（百万股）	838
流通股本（百万股）	625
流通股比例（%）	74.58
总市值（亿元）	36
流通市值（亿元）	27

### 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：邓健全

执业证号： S0100519110001

电话： 0755-22662070

邮箱： dengjianquan@mszq.com

### 相关研究

1. 神剑股份(002361)公司深度研究:盈利提升+布局 NPG，聚酯细分龙头发展可期

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,079	2,087	2,176	2,276
营业成本	1,642	1,642	1,691	1,655
营业税金及附加	15	15	17	18
销售费用	78	79	80	83
管理费用	65	65	68	71
研发费用	89	95	114	127
EBIT	190	190	206	323
财务费用	39	41	47	50
资产减值损失	(87)	6	4	5
投资收益	23	1	3	4
营业利润	145	155	171	286
营业外收支	3	1	(2)	(1)
利润总额	148	158	174	289
所得税	17	17	19	31
净利润	131	141	155	257
归属于母公司净利润	125	135	149	246
EBITDA	259	331	352	472
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	596	658	752	955
应收账款及票据	974	1023	1066	1115
预付款项	22	30	30	31
存货	255	303	342	297
其他流动资产	22	35	43	49
流动资产合计	2264	2475	2671	2949
长期股权投资	80	85	89	91
固定资产	635	665	677	701
无形资产	110	112	118	121
非流动资产合计	1363	1472	1565	1646
资产合计	3627	3947	4236	4595
短期借款	1045	1048	1078	1138
应付账款及票据	617	657	676	662
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1751	2051	2329	2595
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	50	56	60
非流动负债合计	45	50	56	60
负债合计	1796	2101	2385	2655
股本	838	838	838	838
少数股东权益	33	39	46	57
股东权益合计	1831	1846	1850	1940
负债和股东权益合计	3627	3947	4236	4595

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	7.3%	0.4%	4.2%	4.6%
EBIT 增长率	86.2%	0.4%	8.5%	56.3%
净利润增长率	61.9%	7.8%	10.1%	65.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.0%	21.3%	22.3%	27.3%
净利润率	6.0%	6.5%	6.8%	10.8%
总资产收益率 ROA	3.5%	3.4%	3.5%	5.3%
净资产收益率 ROE	7.0%	7.5%	8.2%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0
现金比率	0.4	0.3	0.3	0.4
资产负债率	0.50	0.53	0.56	0.58
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	156.4	152.3	148.3	146.9
存货周转天数	58.8	59.2	66.8	67.5
总资产周转率	0.59	0.55	0.53	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.15	0.16	0.18	0.29
每股净资产	2.1	2.2	2.2	2.2
每股经营现金流	0.2	0.3	0.4	0.5
每股股利	0.10	0.15	0.18	0.20
<b>估值分析</b>				
PE	29.0	27.0	24.5	14.8
PB	2.03	2.02	2.02	1.94
EV/EBITDA	11.8	10.1	9.5	7.6
股息收益率	2.3%	3.4%	4.1%	4.6%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	131	141	155	257
折旧和摊销	150	147	149	154
营运资金变动	(68)	(72)	(75)	(85)
经营活动现金流	181	283	296	395
资本开支	203	248	236	230
投资	4	(5)	(4)	(4)
投资活动现金流	(193)	(265)	(245)	(234)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	267	237	236	226
筹资活动现金流	41	43	43	43
现金净流量	30	62	94	204

## 分析师简介

邓健全，曾先后任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加盟民生证券，任化工高级分析师。

## 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		
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。

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。