

彤程新材 (603650)

证券研究报告

2020年10月23日

三季度业绩超预期，深耕主业，多元发展

事件：彤程新材发布2020年三季度报，前三季度实现营业收入15.00亿元，同比下降8.44%；实现营业利润3.75亿元，同比增长2.31%；归属于上市公司股东的净利润3.29亿元，同比增长0.29%，扣除非经常性损益后的净利润3.16亿元，同比增长4.29%。按5.86亿股的总股本计算，实现摊薄每股收益0.56元（扣非后为0.52元），每股经营现金流为0.1元。其中第三季度实现营业收入5.57亿元，同比增长8.81%；实现归属于上市公司股东的净利润1.49亿元，同比增长56.84%；单季度EPS 0.25元。

三季度业绩超预期增长。（1）三季度单季度公司收入环比增加约7153万元，其中自产酚醛树脂业务收入环比增加约5585万元至3.91亿元，主要源于销量环比大幅提升15%，销售均价环比微增；贸易类业务销售收入环比增加1487万元至1.21亿元，产品销量环比+64%，但价格环比下降约31%；而其他自产产品销售收入环比小幅下降约2%至4276万元。我们分析，公司的主要客户为境内外轮胎生产企业，伴随疫情后下游需求的逐步恢复，公司生产销售亦在三季度取得显著提升；2020年上半年公司共接受订单8.86亿元，YOY-22%；而三季度单季度接受订单约6.5亿元，YOY+14%左右，较疫情严重期间已明显好转。（3）公司投资收益环比增加1970万元至6440万元，主要来自于参股公司中策橡胶的贡献。

持续推进“一体两翼”的战略。公司提出“一体两翼”的战略方向，通过内生式增长和外延式发展，优化产业链布局，加快电子化学品和环保材料的业务布局。

电子化学品领域，近期公司公告拟发行可转债募集资金，其中投资项目包括拟建设2条合计5000t/a电子级酚醛树脂生产线（目前已自主开发成功），将通过本项目进一步扩产，广泛应用于电子信息材料和电工绝缘材料行业，并且公司已得到部分下游客户的认证和使用，开始小批量供应。此外，公司全资子公司上海彤程电子材料有限公司（成立于2020年06月11日）年内收购了北京科华微电子材料有限公司33.7%股权。

可降解材料领域，公司获得BASF授权的先进技术，拟在上海化工园区建设总设计产能10万吨的PBAT原料树脂（一期6万吨），其产品质量达到国际一流水平。产能消化方面，公司出产的原材料将部分交由巴斯夫作为ecoflex®产品销售（为数不多的成分符合欧洲食品条例以及美国食品法规要求的生物可降解塑料之一）；国内方面与外卖（美团）、商超、快递、农膜等领域进行推广与合作。

盈利预测与投资评级。结合公司最新销售恢复、投资收益情况，我们上调2020-2022年净利润预测至4.06、5.38、6.39亿元（前值为3.91、5.25、6.10亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险，环保安全风险，汇率波动风险，新建项目达产进度或不及预期风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,174.88	2,208.00	2,259.97	2,414.28	2,614.66
增长率(%)	14.41	1.52	2.35	6.83	8.30
EBITDA(百万元)	616.15	755.68	563.20	730.65	847.13
净利润(百万元)	412.27	330.60	406.44	537.82	638.98
增长率(%)	30.93	(19.81)	22.94	32.33	18.81
EPS(元/股)	0.70	0.56	0.69	0.92	1.09
市盈率(P/E)	53.73	67.00	54.50	41.19	34.67
市净率(P/B)	9.74	9.84	9.07	8.17	7.31
市销率(P/S)	10.18	10.03	9.80	9.17	8.47
EV/EBITDA	17.26	13.74	39.07	29.85	25.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	37.8元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	585.99
流通A股股本(百万股)	131.42
A股总市值(百万元)	22,150.33
流通A股市值(百万元)	4,967.58
每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	41.64
一年内最高/最低(元)	41.99/14.20

作者

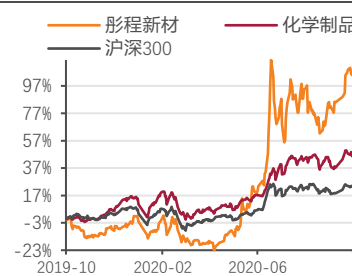
唐婕 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

李辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

张峰 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

张健 分析师
SAC执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《彤程新材-半年报点评:二季度业绩超预期,持续推进“一体两翼”的战略》 2020-08-17
- 2 《彤程新材-公司点评:拟发行可转债,推进“一体两翼”的发展战略》 2020-06-04
- 3 《彤程新材-年报点评报告:强化橡胶特种助剂龙头地位,生物可降解材料迈出实质一步》 2020-05-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,154.10	695.72	226.00	1,255.43	784.40
应收票据及应收账款	831.02	537.19	718.35	826.20	755.65
预付账款	33.16	20.03	38.65	23.08	40.41
存货	153.02	197.19	89.63	224.62	106.58
其他	34.68	463.10	155.87	132.83	157.39
流动资产合计	2,205.98	1,913.23	1,228.49	2,462.16	1,844.42
长期股权投资	34.41	1,313.94	1,313.94	1,313.94	1,313.94
固定资产	386.88	370.26	389.89	390.11	393.69
在建工程	128.80	144.26	116.56	99.93	119.96
无形资产	205.43	123.32	114.86	106.40	97.94
其他	206.10	228.22	135.44	171.15	176.19
非流动资产合计	961.62	2,180.00	2,070.69	2,081.54	2,101.72
资产总计	3,167.61	4,093.23	3,589.18	4,833.70	4,236.13
短期借款	338.90	1,050.02	622.40	1,375.96	593.69
应付票据及应付账款	329.67	469.12	374.48	440.03	460.11
其他	132.01	132.16	114.08	149.36	117.18
流动负债合计	800.57	1,651.30	1,110.96	1,965.35	1,170.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	116.56	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	58.48	26.44	35.48	40.13	34.02
非流动负债合计	58.48	26.44	35.48	156.70	34.02
负债合计	859.06	1,677.74	1,146.44	2,122.05	1,205.00
少数股东权益	33.59	165.55	0.00	0.00	0.00
股本	585.99	585.99	585.99	585.99	585.99
资本公积	825.85	685.90	685.90	685.90	685.90
留存收益	1,662.12	1,653.54	1,856.75	2,125.66	2,445.15
其他	(798.99)	(675.48)	(685.90)	(685.90)	(685.90)
股东权益合计	2,308.55	2,415.50	2,442.74	2,711.65	3,031.14
负债和股东权益总计	3,167.61	4,093.23	3,589.18	4,833.70	4,236.13

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	411.58	320.20	406.44	537.82	638.98
折旧摊销	48.62	67.35	66.53	74.86	84.86
财务费用	(7.94)	4.82	18.86	18.41	8.19
投资损失	(4.09)	(24.01)	(185.00)	(180.00)	(180.00)
营运资金变动	(223.97)	(442.73)	204.13	(134.47)	123.47
其它	127.83	493.14	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	352.04	418.78	510.96	316.61	675.49
资本支出	391.93	1,292.04	40.95	45.35	106.12
长期投资	34.41	1,279.53	0.00	0.00	0.00
其他	(1,103.96)	(4,041.60)	(195.95)	84.65	(26.12)
投资活动现金流	(677.62)	(1,470.03)	(155.00)	130.00	80.00
债权融资	338.90	1,050.02	622.40	1,492.53	593.69
股权融资	701.31	(159.11)	(29.28)	(18.41)	(8.19)
其他	(269.75)	(165.50)	(1,418.79)	(891.31)	(1,812.02)
筹资活动现金流	770.47	725.41	(825.68)	582.81	(1,226.51)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	444.89	(325.84)	(469.72)	1,029.43	(471.03)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,174.88	2,208.00	2,259.97	2,414.28	2,614.66
营业成本	1,387.48	1,441.76	1,518.47	1,575.10	1,660.05
营业税金及附加	10.00	8.24	10.39	10.40	11.01
营业费用	92.71	97.85	108.48	115.89	125.50
管理费用	115.89	132.78	135.60	132.79	130.73
研发费用	93.49	89.98	95.37	103.81	104.59
财务费用	(9.44)	2.73	18.86	18.41	8.19
资产减值损失	(0.76)	(122.10)	80.00	0.50	0.50
公允价值变动收益	(0.64)	18.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	24.01	185.00	180.00	180.00
其他	(7.35)	150.13	(370.00)	(360.00)	(360.00)
营业利润	493.50	364.15	477.81	637.38	754.09
营业外收入	6.07	14.72	3.00	3.00	3.00
营业外支出	2.71	0.81	0.50	0.50	0.50
利润总额	496.87	378.07	480.31	639.88	756.59
所得税	85.29	57.86	73.87	102.06	117.61
净利润	411.58	320.20	406.44	537.82	638.98
少数股东损益	(0.69)	(10.40)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	412.27	330.60	406.44	537.82	638.98
每股收益(元)	0.70	0.56	0.69	0.92	1.09

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	14.41%	1.52%	2.35%	6.83%	8.30%
营业利润	26.33%	-26.21%	31.21%	33.40%	18.31%
归属于母公司净利润	30.93%	-19.81%	22.94%	32.33%	18.81%
获利能力					
毛利率	36.20%	34.70%	32.81%	34.76%	36.51%
净利率	18.96%	14.97%	17.98%	22.28%	24.44%
ROE	18.12%	14.69%	16.64%	19.83%	21.08%
ROIC	45.02%	24.14%	17.33%	23.99%	27.14%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	27.12%	40.99%	31.94%	43.90%	28.45%
净负债率	-35.31%	14.67%	16.23%	8.74%	-6.29%
流动比率	2.76	1.16	1.37	1.40	1.82
速动比率	2.56	1.04	1.29	1.29	1.73

营运能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
应收账款周转率	2.69	3.23	3.60	3.13	3.31
存货周转率	15.92	12.61	15.76	15.37	15.79
总资产周转率	0.86	0.61	0.59	0.57	0.58

每股指标(元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.70	0.56	0.69	0.92	1.09
每股经营现金流	0.60	0.71	0.87	0.54	1.15
每股净资产	3.88	3.84	4.17	4.63	5.17

估值比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
市盈率	53.73	67.00	54.50	41.19	34.67
市净率	9.74	9.84	9.07	8.17	7.31
EV/EBITDA	17.26	13.74	39.07	29.85	25.24
EV/EBIT	18.69	15.01	44.31	33.26	28.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com