

公司研究

疫情影响全年业绩，看好长期成长空间

——诚志股份（000990.SZ）2020 年年报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报，报告期内实现营收 97.32 亿元，同比上升 40.79%，实现归母净利润 3.55 亿元，折 EPS 0.29 元/股，同比下降 19.77%。

点评：公司 2020 年业绩同比下降主要是由于新冠疫情对全球化工行业需求造成冲击，导致产品价格不断走低，使得公司前两个季度亏损严重。但随着国内疫情的控制，公司主营产品价格和需求随之恢复，Q3 和 Q4 经营业绩好转明显。

清洁能源业务盈利可期：2020 年是公司旗下子公司诚志永清 60 万吨 MTO 项目投产的第一个完整运行年。该项目采用美国 UOP 专有技术，具有成熟稳定、装置操作简便、催化剂消耗少、设备投资低等优势。诚志永清在疫情期间适时调整生产装置运行负荷和安排装置检修消缺，且积极开发煤基己二腈技术，拟建设 3000 吨/年工业示范装置，拓展自身丁二烯产业链。此外，公司还与 AP 合资设立的诚志氢能源公司签订了“加快建设常熟首座加氢站及区域投资运营中心”的协议，积极布局氢能业务。未来，MTO 业务将继续成为公司业绩的增长点。

工业大麻项目持续推进：公司旗下子公司诚志汉盟持续推进工业大麻项目建设，该项目严格按照药品 GMP 标准和相关规范设计建造工业大麻花叶提炼加工工厂，预计于 2021 年投产。项目投产后，公司将拥有 2000 吨工业大麻花叶处理能力，成为全球较大的工业大麻加工提取基地和工业大麻产业综合体。此外，诚志汉盟可以生产高纯度 CBD 晶体（99.5%以上），还可提供不含 THC 的广谱系油，并掌握规模化提取 CBDV、CBC 等十几种高价值大麻素的核心技术。诚志汉盟已取得《云南省工业大麻种植许可证》，并已开始工业大麻种植，积极布局工业大麻下游应用，如化妆品、食品等，积极寻求国际和国内市场的销售拓展。随着疫情逐步好转，未来潜力可期。

液晶销量大幅增长：受疫情影响，2020 年全球面板价格下滑，面板成本压力向上游传递，液晶产品价格大幅下滑，市场竞争激烈。公司旗下子公司诚志永华积极调整销售策略，主攻 TV 和国内市场，报告期内实现 TV 用液晶销量同比增幅超 100%，中小尺寸产品用液晶销售量同比增幅也在 50%以上。

盈利预测、估值与评级：由于公司工业大麻项目建设进度略低于预期，且 2021 年将大批聚烯烃项目投产，将对公司盈利能力造成一定影响，故我们下调了对公司 21-22 年的盈利预测，并新增对公司 2023 年的盈利预测。预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.44、0.54、0.62 元/股。公司积极进行产业链延伸布局，且大力推进新型能源和医疗业务，长期仍然向好，故仍维持“增持”评级。

风险提示：原料价格大幅上涨风险，新项目推进不及预期风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,912	9,732	11,534	13,148	14,782
营业收入增长率	17.79%	40.79%	18.52%	14.00%	12.42%
净利润（百万元）	443	355	557	672	778
净利润增长率	-47.89%	-19.77%	56.83%	20.69%	15.77%
EPS（元）	0.35	0.28	0.44	0.54	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.74%	2.15%	3.27%	3.79%	4.21%
P/E	37	47	30	25	21
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-12

增持（维持）

当前价：13.20 元

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

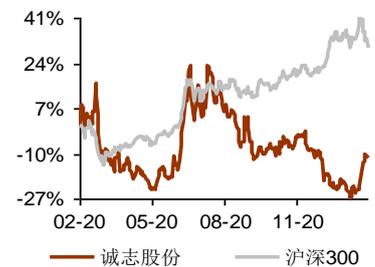
执业证书编号：S0930517050005
010-56513000

zhaond@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.53
总市值(亿元):	165.40
一年最低/最高(元):	10.40/19.26
近 3 月换手率:	31.40%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	22.26	-5.34	-45.97
绝对	11.48	-1.06	-13.85

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,912	9,732	11,534	13,148	14,782
营业成本	5,095	7,802	9,032	10,306	11,586
折旧和摊销	494	621	610	645	690
税金及附加	63	65	140	159	179
销售费用	209	142	329	375	421
管理费用	464	604	752	857	964
研发费用	202	212	283	322	362
财务费用	246	269	153	141	144
投资收益	-8	-18	-18	-18	-18
营业利润	524	466	765	919	1,060
利润总额	502	445	744	897	1,039
所得税	64	96	186	224	260
净利润	438	349	558	673	779
少数股东损益	-4	-6	1	1	1
归属母公司净利润	443	355	557	672	778
EPS(按最新股本计)	0.35	0.28	0.44	0.54	0.62

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,021	1,264	1,093	1,365	1,519
净利润	443	355	557	672	778
折旧摊销	494	621	610	645	690
净营运资金增加	745	595	590	420	423
其他	-661	-307	-663	-371	-372
投资活动产生现金流	-1,711	-896	171	-843	-1,018
净资本支出	-1,116	-262	-587	-800	-1,000
长期投资变化	-360	-98	0	0	0
其他资产变化	-235	-535	758	-43	-18
融资活动现金流	-2	-473	-920	-214	-190
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	676	-381	-785	-90	-62
无息负债变化	-23	385	432	519	526
净现金流	-690	-109	343	308	311

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	26.3%	19.8%	21.7%	21.6%	21.6%
EBITDA 率	21.1%	16.9%	14.2%	13.8%	13.5%
EBIT 率	13.1%	9.9%	8.9%	8.9%	8.9%
税前净利润率	7.3%	4.6%	6.4%	6.8%	7.0%
归母净利润率	6.4%	3.6%	4.8%	5.1%	5.3%
ROA	1.8%	1.4%	2.3%	2.6%	2.9%
ROE (摊薄)	2.7%	2.2%	3.3%	3.8%	4.2%
经营性 ROIC	4.6%	4.4%	4.3%	4.8%	5.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	32%	32%	30%	30%	31%
流动比率	1.15	1.10	1.50	1.68	1.85
速动比率	0.99	0.94	1.28	1.43	1.57
归母权益/有息债务	3.01	3.31	4.06	4.31	4.57
有形资产/有息债务	2.96	3.27	3.94	4.30	4.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	24,056	24,412	24,617	25,720	26,962
货币资金	1,780	1,854	2,198	2,505	2,817
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,082	1,098	1,302	1,484	1,668
应收票据	116	100	118	135	151
其他应收款 (合计)	339	246	288	328	369
存货	762	869	1,011	1,154	1,297
其他流动资产	1,032	1,377	1,593	1,787	1,983
流动资产合计	5,266	5,787	6,791	7,714	8,646
其他权益工具	117	116	116	116	116
长期股权投资	994	1,093	1,093	1,093	1,093
固定资产	6,321	5,878	5,861	5,952	6,160
在建工程	107	183	167	183	217
无形资产	610	571	535	502	470
商誉	7,118	7,088	7,088	7,088	7,088
其他非流动资产	-	-	7	7	7
非流动资产合计	18,790	18,625	17,826	18,006	18,316
总负债	7,711	7,715	7,362	7,791	8,255
短期借款	2,614	2,770	1,634	1,482	1,069
应付账款	998	966	1,119	1,276	1,435
应付票据	340	240	278	318	357
预收账款	108	5	6	7	8
其他流动负债	7	484	789	1,063	1,339
流动负债合计	4,562	5,244	4,522	4,586	4,683
长期借款	575	1,121	1,471	1,821	2,171
应付债券	2,028	808	808	808	808
其他非流动负债	124	127	145	161	178
非流动负债合计	3,149	2,471	2,840	3,206	3,572
股东权益	16,345	16,697	17,255	17,928	18,707
股本	1,253	1,253	1,253	1,253	1,253
公积金	13,085	13,210	13,266	13,333	13,411
未分配利润	2,298	2,525	3,026	3,631	4,331
归属母公司权益	16,140	16,487	17,044	17,716	18,494
少数股东权益	204	210	211	212	213

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.03%	1.45%	2.85%	2.85%	2.85%
管理费用率	6.72%	6.21%	6.52%	6.52%	6.52%
财务费用率	3.56%	2.77%	1.33%	1.07%	0.97%
研发费用率	2.93%	2.18%	2.45%	2.45%	2.45%
所得税率	13%	22%	25%	25%	25%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.82	1.01	0.87	1.09	1.21
每股净资产	12.88	13.16	13.60	14.14	14.76
每股销售收入	5.52	7.77	9.21	10.49	11.80

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	37	47	30	25	21
PB	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	13.1	11.6	10.8	9.7	8.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	-------------------------------------------------	----	---------------------------------------