

2021年04月09日

# 结构调整拖累短期业绩，公司长期成长或提速

## 同益股份(300538)

评级:	买入	股票代码:	300538
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	33.88/16.56
目标价格:	22.55	总市值(亿)	26.65
最新收盘价:	17.58	自由流通市值(亿)	13.62
		自由流通股数(百万)	77.46

### 事件概述

公司发布2020年年报。公司全年实现营业收入22.17亿元，同比增长24.01%；归母净利润2234.93万元，同比减少43.30%；扣非归母净利润2300.21万元，同比减少41.79%；基本每股收益0.15元，同比减少42.31%。

### 分析判断:

►公司聚焦主业，“双轮驱动”占领市场，营收继续保持正增长，毛利率和净利下滑系非经常项目影响

(1) 下游需求改善，公司2020年营收维持正增长——2020年实现营收22.17亿元，同比增长24.01%。在去年疫情严重冲击社会经济的情况下，公司取得这样的业绩，主要原因在于：结构上，受益于5G商用化、物联网浪潮下各细分市场显示屏、偏光片以及芯片等电子材料需求大幅增加，公司及时调整战略布局，充分利用现有优势平台资源，积极开拓显示模组、偏光片以及芯片等电子材料的销售。2020年，公司电子材料销售收入较上年同期增长195.68%，增速较快。(2) 公司毛利率略有下滑，主要系公司为抢占市场先机、占领市场份额，在进入电子材料市场初期通过适度让利来增加客户粘性，导致部分业务毛利率偏低，从而拉低了公司整体的毛利率水平。(3) 公司归母净利润显著下滑43.30%的背后，主要系2020年公司代理销售的韩国乐天、美国赛拉尼斯等国外品牌的工程塑料需求降低以及公司调整了工程塑料销售产品的结构，主动放弃部分电池隔膜等业务所致。

►工程塑料产能加速释放，3C产业量上游材料的分销+模式前景广阔，公司成长或将提速。

公司已经开始落地实施向特定对象发行A股股份之募投项目——“特种工程塑料挤出成型项目”及“特种工程塑料改性及精密注塑项目”，其厂房租赁已完成、核心团队已到位、部分设备已购入并进入安装调试阶段。目前，“特种工程塑料挤出成型项目”已开始小批量试生产，未来有望成为公司新的利润增长点。此外，公司加大信息化建设投入和研发设备投入，进一步打造公司长远核心竞争力，为公司长期发展提供坚实基础。

### 投资建议:

自上市以来，公司营收始终保持良性增长态势，产业链整合效应释放，结合公司最新业绩表现及未来市场前景，预计2021-2023年公司营收分别为3,293.27/5,090.28/6,855.48百万元，未来3年对应年复合增速31.93%，对应归母净利润分别为61.82/146.44/231.33百万元，未来3年对应年复合增速87.12%。（原预测：预计2020-2022年公司营收分别为2182.53/3293.27/5090.28百万元，未来3年对应年复合增速41.75%，对应归母净利润分别为31.73/70.47/178.26百万元，未来3年对应年复合增速65.35%。）基于传统分销平台属性的材料制造及投资赋能显现良好的可持续增长前景，给予同益股份2021年净利润55倍的市盈率估值，估值34.00亿元，目标价由25.56元调整为22.55元，维持“买入”评级。

### 风险提示:

投资项目上市进程及利润规模不及预期的风险；募投项目产能不及预期的风险、分销业务不及预期的风险、经济系统性风险等。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,787.35	2,216.51	3,293.27	5,090.28	6,855.48
YoY (%)	38.0%	24.0%	48.6%	54.6%	34.7%
归母净利润(百万元)	39.42	22.35	61.82	146.44	231.33
YoY (%)	29.5%	-43.3%	176.6%	136.9%	58.0%
毛利率 (%)	10.3%	6.5%	6.5%	8.1%	8.5%
每股收益 (元)	0.26	0.15	0.41	0.96	1.52
ROE	8.7%	4.8%	13.0%	13.3%	21.0%
市盈率	68.65	121.08	43.89	18.53	11.73

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：王秀钢

联系人：余凌菲

邮箱：wangxg1@hx168.com.cn

邮箱：yulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519020001

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,217	3,293	5,090	6,855	净利润	23	62	147	232
YoY (%)	24.0%	48.6%	54.6%	34.7%	折旧和摊销	7	3	3	3
营业成本	2,073	3,028	4,657	6,254	营运资金变动	-140	438	-2	-3
营业税金及附加	3	6	10	21	经营活动现金流	-104	441	2	1
销售费用	45	84	114	144	资本开支	-35	0	0	0
管理费用	41	61	85	107	投资	19	0	0	0
财务费用	11	12	14	16	投资活动现金流	-14	0	0	0
资产减值损失	-1	3	2	2	股权募资	8	0	0	0
投资收益	3	3	3	3	债务募资	263	-186	0	0
营业利润	34	81	182	283	筹资活动现金流	61	-186	622	0
营业外收支	-3	0	0	0	现金净流量	-57	255	624	1
利润总额	31	81	182	283					
所得税	8	19	36	51	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	23	62	147	232	<b>成长能力 (%)</b>				
归属于母公司净利润	22	62	146	231	营业收入增长率	24.0%	48.6%	54.6%	34.7%
YoY (%)	-43.3%	176.6%	136.9%	58.0%	净利润增长率	-43.3%	176.6%	136.9%	58.0%
每股收益	0.15	0.41	0.96	1.52	<b>盈利能力 (%)</b>				
					毛利率	6.5%	6.5%	8.1%	8.5%
					净利率	1.0%	1.9%	2.9%	3.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	2.6%	12.8%	13.2%	20.9%
货币资金	80	335	959	960	净资产收益率 ROE	4.8%	13.0%	13.3%	21.0%
预付款项	100	1	1	2	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	59	1	1	2	流动比率	<b>1.97</b>	<b>70.01</b>	<b>154.19</b>	<b>119.89</b>
其他流动资产	493	32	34	38	速动比率	1.54	69.75	153.88	119.52
流动资产合计	732	368	995	1,001	现金比率	0.21	63.73	148.61	114.95
长期股权投资	52	52	52	52	资产负债率	43.9%	1.1%	0.6%	0.8%
固定资产	15	12	10	7	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	7	6	6	6	总资产周转率	2.61	0.05	0.03	0.05
非流动资产合计	116	113	110	108	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	848	481	1,105	1,109	每股收益	0.15	0.41	0.96	1.52
短期借款	186	0	0	0	每股净资产	3.04	3.04	7.15	7.16
应付账款及票据	150	2	4	5	每股经营现金流	-0.68	2.91	0.01	0.01
其他流动负债	37	3	3	3	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	372	5	6	8	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	121.08	43.89	18.53	11.73
其他长期负债	0	0	0	0	PB	8.30	5.86	2.50	2.49
非流动负债合计	0	0	0	0					
负债合计	372	5	6	8					
股本	152	152	152	152					
少数股东权益	14	14	14	14					
股东权益合计	476	476	1,099	1,100					
负债和股东权益合计	848	481	1,105	1,109					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

王秀钢：中小成长及科创板首席分析师，北京大学硕士研究生学历，具备丰富的证券投研卖方和买方研究经验，擅长成长股的基本面梳理和投资价值判断。

余凌菲：中小成长及科创板助理分析师，北京大学硕士研究生学历，具有多元化的金融投资领域学习和研究经历。

### 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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。