彤程新材（603650）

三季报业绩大增，公司发展有望提速

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,208	2,220	2,571	3,469
同比（%）	1.5%	0.6%	15.8%	34.9%
归母净利润（百万元）	331	421	536	629
同比（%）	-19.8%	27.3%	27.3%	17.4%
每股收益（元/股）	0.56	0.72	0.91	1.07
P/E（倍）	67.00	52.63	41.35	35.21

事件：公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营业收入 150,022.35 万元，较上年同期减少 8.44%；净利润 34,388.63 万元，较上年同期增加 5.41%；归属于上市公司股东的净利润 32,927.91 万元，较上年同期增加 0.29%。

投资要点

- **前三季度业绩增速转正，Q3 单季度业绩创历史新高：**报告期内，公司自产酚醛树脂的产量为 67,085.18 吨，销量为 68,682.77 吨，分别同比变化-2.87%、4.21%，同时自产酚醛树脂的平均售价为 15,275.57 元/吨，同比下降 12.92%。总体来说，受益于三季度下游汽车行业的复苏，公司 Q3 单季度净利润达 1.57 亿元，创历史新高。

- **汽车行业复苏，有望带动轮胎用橡胶助剂需求新一轮增长：**2020 年 4 月 28 日，发改委等 11 部门发文稳定和扩大汽车消费，实施包括鼓励汽车消费信贷、延长还款期限等措施。随着国内疫情逐步得到控制，9 月份我国汽车产销量分别达 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比增长 19.1%和 17.4%，同比增长 14.1%和 12.9%，行业复苏趋势明确，相应的橡胶助剂需求有望借势实现新一轮增长。

- **“一体两翼”战略稳步推进，公司发展提速在即：**“一体”方面，公司紧抓酚醛树脂特种橡胶助剂的主市场，实现产品、工艺的创新，通过橡胶助剂产能的扩建项目进一步提升国内的市场份额。“两翼”之左翼，在电子化学品材料领域，报告期内公司设立上海彤程电子作为集团电子化学品领域开拓的专门运营平台，进行外延式、内涵式发展并举的产业链运作。报告期内，上海彤程电子成功入股国内半导体光刻胶企业北京科华微电子，股权比例达 33.70%，为其第一大股东；“两翼”之右翼，在可降解材料领域，公司携手巴斯夫拟投资建设 10 万吨/年可生物降解材料项目（一期），可年产 6 万吨/年 PBAT，项目建设期为 2 年，预计全部投资的内部收益率（所得税后）为 27.13%，具有良好的经济效益。

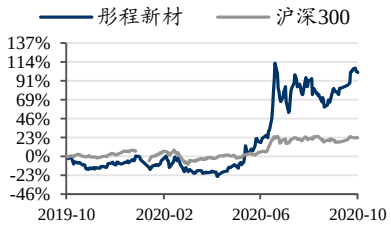
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.21 亿元、5.36 亿元和 6.29 亿元， EPS 分别为 0.72 元、0.91 元和 1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 53X，41X 和 35X。维持 “买入”评级。

- **风险提示：**募投项目达产进度不及预期的风险；原材料价格波动的风险；可降解材料市场供需不匹配的风险； 国际贸易环境恶化的风险。

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.80
一年最低/最高价	13.97/41.99
市净率(倍)	9.40
流通 A 股市值(百万元)	4967.58

基础数据

每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	41.64
总股本(百万股)	585.99
流通 A 股(百万股)	131.42

相关研究

1、《彤程新材（603650）：疫情拖累主营业务，一体两翼战略稳步推进》2020-08-16
2、《彤程新材（603650）：入股科华微电子，新材料业务再下一城》2020-07-16
3、《彤程新材（603650）：特种橡胶助剂龙头，奏响新材料发展强音》2020-06-24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

彤程新材三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,913**	**1,921**	**2,362**	**2,907**
现金	696	444	856	694
应收账款	537	543	708	981
存货	197	147	259	303
其他流动资产	483	786	539	930
非流动资产	**2,180**	**2,271**	**2,450**	**2,752**
长期股权投资	1,314	1,444	1,584	1,734
固定资产	370	359	398	520
在建工程	144	116	111	134
无形资产	123	125	130	137
其他非流动资产	228	228	227	227
资产总计	**4,093**	**4,192**	**4,812**	**5,659**
流动负债	**1,651**	**1,523**	**1,802**	**2,217**
短期借款	1,050	1,126	1,050	1,437
应付账款	339	289	451	572
其他流动负债	262	108	300	208
非流动负债	**26**	**24**	**25**	**27**
长期借款	0	-2	-1	1
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	**1,678**	**1,547**	**1,827**	**2,245**
少数股东权益	166	168	167	162
归属母公司股东权益	2,250	2,477	2,818	3,252
负债和股东权益	**4,093**	**4,192**	**4,812**	**5,659**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	419	-85	827	-55
投资活动现金流	-1,470	-4	-88	-216
筹资活动现金流	725	-162	-327	108
现金净增加额	-320	-252	412	-162
折旧和摊销	67	48	55	71
资本开支	72	-39	39	152
营运资本变动	6	-464	326	-680

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,208**	**2,220**	**2,571**	**3,469**
减:营业成本	1,442	1,418	1,671	2,311
营业税金及附加	8	9	10	14
营业费用	98	101	115	157
管理费用	133	208	244	333
财务费用	3	42	57	87
资产减值损失	-122	-1	-1	-1
加:投资净收益	24	130	140	150
其他收益	8	8	8	8
营业利润	**364**	**586**	**629**	**735**
加:营业外净收支	14	-78	12	12
利润总额	**378**	**508**	**640**	**747**
减:所得税费用	58	85	105	123
少数股东损益	-10	2	-1	-5
归属母公司净利润	**331**	**421**	**536**	**629**
EBIT	421	557	687	799
EBITDA	488	605	742	870

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.72	0.91	1.07
每股净资产(元)	3.84	4.23	4.81	5.55
发行在外股份(百万股)	586	586	586	586
ROIC(%)	10.8%	12.9%	14.8%	14.2%
ROE(%)	13.3%	16.0%	17.9%	18.3%
毛利率(%)	34.7%	36.1%	35.0%	33.4%
销售净利率(%)	14.5%	19.0%	20.8%	18.0%
资产负债率(%)	41.0%	36.9%	38.0%	39.7%
收入增长率(%)	1.5%	0.6%	15.8%	34.9%
净利润增长率(%)	-19.8%	27.3%	27.3%	17.4%
P/E	67.00	52.63	41.35	35.21
P/B	9.84	8.94	7.86	6.81
EV/EBITDA	46.20	37.85	30.19	26.38

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn