彤程新材（603650）

疫情拖累主营业务，一体两翼战略稳步推进

买入（维持）

2020 年 08 月 16 日

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,208	2,663	3,068	4,031
同比（%）	1.5%	20.6%	15.2%	31.4%
归母净利润（百万元）	331	365	528	625
同比（%）	-19.8%	10.6%	44.4%	18.5%
每股收益（元/股）	0.56	0.62	0.90	1.07
P/E（倍）	58.14	52.59	36.42	30.73

事件：公司发布 2020 年半年度业绩，报告期内实现营业收入 94,278.21 万元，较上年同期减少 16.28%，归属于上市公司股东的净利润 179,92.92 万元，较上年同期减少 22.81%。

投资要点

- **公司为特种橡胶助剂龙头，多维度布局新材料领域：**公司主要从事高性能酚醛树脂的生产和销售，为国内橡胶助剂龙头企业。同时，公司凭借双研发中心，积极推动产品转型发展，加快电子酚醛树脂的产品研发和市场应用；此外，公司前瞻性地开拓可降解高分子材料业务，多维度布局新材料领域。

- **疫情拖累主营业务，投资收益增长显著：**报告期内，公司自产酚醛树脂的产量为 40,782.82 吨，销量为 42,234.94 吨，分别同比下降 11.63%、7.80%，同时自产酚醛树脂的平均售价为 15,571.87 元/吨，同比下降-11.67%。总体来说，受疫情拖累，公司的收入和净利润均受到一定影响。值得一提的是，公司 2020H1 的投资收益为 6140.38 万元，较上年同期大幅增加 6223.41 万元，主要系参股中策橡胶带来的投资收益。

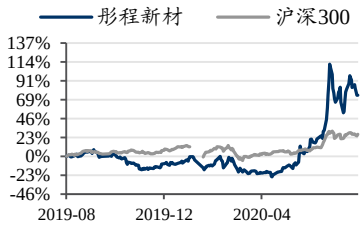
- **公司积极布局新材料蓝海，“一体两翼”战略稳步推进：**“一体”方面，公司紧抓酚醛树脂特种橡胶助剂的主市场，加紧“疫情后”复工复产，实现产品、工艺的创新，提高了国内的市场份额，同时新产品销售有一定突破，业务发展高于行业水平。“两翼”之左翼，在电子化学品材料领域，报告期内公司设立上海彤程电子作为集团电子化学品领域开拓的专门运营平台，进行外延式、内涵式发展并举的产业链运作。报告期内，上海彤程电子成功入股国内半导体光刻胶企业北京科华微电子，股权比例达 33.70%，为其第一大股东；“两翼”之右翼，在可降解材料领域，公司携手巴斯夫拟投资建设 10 万吨/年可生物降解材料项目（一期），可年产 6 万吨/年 PBAT，未来可满足高端生物可降解制品在购物袋、快递袋、农业地膜方面的应用。

- **盈利预测与投资评级：**考虑退园的影响，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 3.65 亿元、5.28 亿元和 6.25 亿元， EPS 分别为 0.62 元、0.90 元和 1.07 元，当前股价对应 PE 分别为 53X，36X 和 31X。考虑到公司为国内特种橡胶助剂龙头企业，“一体两翼”战略稳步推进，未来公司盈利有望保持持续增长，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)	32.80
一年最低/最高价	13.97/41.99
市净率(倍)	8.58
流通 A 股市值(百万元)	4310.49

基础数据

每股净资产(元)	3.82
资产负债率(%)	42.50
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）：入股科华微电子，新材料业务再下一城》2020-07-16

2、《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**	**2,367**	**2,455**	**3,434**
现金	696	533	916	806
应收账款	537	759	734	1,228
存货	197	219	257	389
其他流动资产	483	857	548	1,011
非流动资产	**2,180**	**2,248**	**2,295**	**2,457**
长期股权投资	1,314	1,319	1,324	1,331
固定资产	370	438	482	608
在建工程	144	138	132	154
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**	**4,615**	**4,749**	**5,891**
流动负债	**1,651**	**1,996**	**1,799**	**2,513**
短期借款	1,050	1,424	1,050	1,521
应付账款	339	419	448	730
其他流动负债	262	153	301	262
非流动负债	**26**	**29**	**29**	**31**
长期借款	0	3	3	4
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	**1,678**	**2,025**	**1,828**	**2,544**
少数股东权益	166	167	167	162
归属母公司股东权益	2,250	2,422	2,755	3,185
负债和股东权益	**4,093**	**4,615**	**4,749**	**5,891**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	419	-210	1,064	-157
投资活动现金流	-1,470	-111	-101	-231
筹资活动现金流	725	157	-580	278
现金净增加额	-320	-163	383	-110
折旧和摊销	67	53	65	83
资本开支	72	63	42	156
营运资本变动	6	-647	472	-846

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,208**	**2,663**	**3,068**	**4,031**
减:营业成本	1,442	1,712	1,957	2,658
营业税金及附加	8	11	12	16
营业费用	98	116	135	176
管理费用	133	298	354	474
财务费用	3	26	12	0
资产减值损失	-122	-1	-1	-1
加:投资净收益	24	5	6	7
其他收益	8	8	8	8
营业利润	**364**	**519**	**619**	**731**
加:营业外净收支	14	-78	12	12
利润总额	**378**	**441**	**631**	**742**
减:所得税费用	58	74	104	122
少数股东损益	-10	2	-1	-5
归属母公司净利润	**331**	**365**	**528**	**625**
EBIT	421	497	684	795
EBITDA	488	550	749	877

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.56	0.62	0.90	1.07
每股净资产(元)	3.84	4.13	4.70	5.44
发行在外股份(百万股)	586	586	586	586
ROIC(%)	10.8%	10.8%	15.0%	14.1%
ROE(%)	13.3%	14.2%	18.0%	18.5%
毛利率(%)	34.7%	35.7%	36.2%	34.1%
销售净利率(%)	14.5%	13.8%	17.2%	15.4%
资产负债率(%)	41.0%	43.9%	38.5%	43.2%
收入增长率(%)	1.5%	20.6%	15.2%	31.4%
净利润增长率(%)	-19.8%	10.6%	44.4%	18.5%
P/E	58.14	52.59	36.42	30.73
P/B	8.54	7.94	6.98	6.03
EV/EBITDA	40.20	36.66	25.90	22.78

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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