

业绩短期承压，看好长期成长空间

——诚志股份(000990.SZ) 2020年半年报点评

公司简报

◆ **事件：**公司公告2020年半年报，报告期内实现营收39.80亿元，同增46.70%；归母净利润-2.06亿元，同减219.72%；扣非后-2.00亿元，同减210.17%；经营性净现金流5921万元，同减24.31%；EPS-0.17元。单Q2实现营收19.70亿元，实现归母净利润-5077.9万元。

◆ **清洁能源业务盈利承压，己二腈工业示范装置推进中：**20年上半年受益于诚志永清60万吨/年MTO和10万吨丁二烯装置去年中投产，化工业务营收同增60.9%至36.4亿元，但疫情影响导致烯烃和丁辛醇产品价格同比大幅下滑，南京诚志运行稳定，诚志永清适时调整负荷和安排检修消缺，化工业务毛利率同比下降23.0pct至8.16%，盈利短期承压。报告期内南京诚志与过程所合作开发煤基己二腈技术，拟建设3000吨/年工业示范装置，拓展丁二烯产业链。此外公司与AP合资设立的诚志氢能源与常熟高新区政府签订加快建设首套加氢站与区域投资运营中心的协议，氢能业务布局积极推进中。

◆ **液晶材料销量大幅增长，工业大麻项目进展顺利：**功能材料业务方面：20年上半年面板行业受疫情冲击较大，子公司诚志永华适时调整销售策略主攻国内市场，TFT-LCD液晶材料销量同比增长91%，实现营收3.49亿元，净利润8080万元。7月份公司公告诚志永华拟增资扩股并引入战略投资者，此外为扩充产能拟在沧州投资3.98亿元建设78吨/年液晶单体材料项目和243吨/年中间体材料项目。生命科技业务方面诚志汉盟工业大麻项目建设中，预计2020年内投产，建成后具备年处理2000吨工业大麻花叶的能力，成为全球较大的工业大麻提取基地和工业大麻产业综合体。报告期内诚志汉盟取得了当地相关部门核发的《云南省工业大麻种植许可证》已使用“云麻7号”种子开始工业大麻种植并积极布局下游应用。

◆ **盈利预测与投资评级：**后期疫情和地缘政治影响仍具有不确定性，化工行业仍面临去库存压力，维持2020-2022年盈利预测，预计EPS分别为0.17/0.45/0.79元，对应当前股价PE分别为92/35/20倍，工业大麻项目有望年内投产并打开生命科技业务成长空间，仍维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**油价波动风险，原料价格上涨，新项目推进未如预期。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,868	6,912	7,776	8,378	8,936
营业收入增长率	3.05%	17.79%	12.50%	7.74%	6.65%
净利润(百万元)	849	443	216	561	986
净利润增长率	5.05%	-47.89%	-51.26%	159.85%	75.95%
EPS(元)	0.68	0.35	0.17	0.45	0.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.25%	2.74%	1.32%	3.31%	5.51%
P/E	23	45	92	35	20
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年7月24日

增持(维持)

当前价：15.78元

分析师

赵启超 (执业证书编号：S0930518050002)
010-58452072

zhaogc@ebscn.com

裴孝锋 (执业证书编号：S0930517050001)
021-52523535

qiuxf@ebscn.com

市场数据

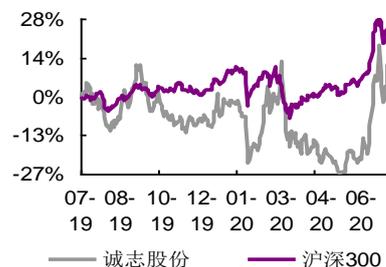
总股本(亿股)：12.53

总市值(亿元)：197.73

一年最低/最高(元)：10.98/19.26

近3月换手率：55.79%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	19.31	11.40	-11.35
绝对	28.17	30.07	5.64

资料来源：Wind

相关研报

清洁能源盈利下滑，液晶材料逆势增长，关注工业大麻项目进展——诚志股份(000990.SZ) 2019年报点评
.....2020-04-19
上半年EPS0.141元，一体两翼格局将获强化——诚志股份(000990.SZ) 2019年半年报点评
.....2019-08-12

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,868	6,912	7,776	8,378	8,936
营业成本	3,878	5,095	6,300	6,300	6,300
折旧和摊销	448	494	623	663	713
税金及附加	71	63	82	89	95
销售费用	116	209	194	209	223
管理费用	489	464	585	631	673
研发费用	223	202	262	282	301
财务费用	153	246	132	129	124
投资收益	182	-8	87	39	63
营业利润	936	524	378	775	1,266
利润总额	978	502	353	750	1,241
所得税	135	64	47	100	165
净利润	843	438	306	651	1,076
少数股东损益	-7	-4	90	90	90
归属母公司净利润	849	443	216	561	986
EPS(按最新股本计)	0.68	0.35	0.17	0.45	0.79

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,316	1,021	447	920	1,449
净利润	849	443	216	561	986
折旧摊销	448	494	623	663	713
净营运资金增加	-2,153	815	747	639	545
其他	2,171	-731	-1,138	-943	-795
投资活动产生现金流	-1,845	-1,711	-744	-1,280	-1,345
净资本支出	-1,833	-1,116	-1,480	-1,319	-1,408
长期投资变化	635	994	0	0	0
其他资产变化	-647	-1,589	737	39	63
融资活动现金流	420	-2	519	515	40
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,040	676	637	634	155
无息负债变化	1,063	-23	404	157	-74
净现金流	-110	-690	222	155	144

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.9%	26.3%	19.0%	24.8%	29.5%
EBITDA 率	23.5%	21.1%	12.8%	18.5%	23.2%
EBIT 率	15.4%	13.1%	4.8%	10.5%	15.3%
税前净利润率	16.7%	7.3%	4.5%	9.0%	13.9%
归母净利润率	14.5%	6.4%	2.8%	6.7%	11.0%
ROA	3.6%	1.8%	1.2%	2.4%	3.8%
ROE(摊薄)	5.2%	2.7%	1.3%	3.3%	5.5%
经营性 ROIC	4.9%	4.5%	1.7%	3.8%	5.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	30%	32%	34%	36%	34%
流动比率	1.25	1.15	1.14	1.11	1.16
速动比率	1.09	0.99	0.97	0.96	1.02
归母权益/有息债务	3.45	3.01	2.72	2.55	2.64
有形资产/有息债务	3.34	2.96	2.88	2.82	2.92

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	23,382	24,056	25,403	26,845	28,002
货币资金	2,327	1,780	2,003	2,158	2,301
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	808	1,082	1,303	1,380	1,496
应收票据	206	116	131	192	205
其他应收款(合计)	286	339	381	397	433
存货	662	762	937	989	955
其他流动资产	520	1,032	1,456	1,751	2,024
流动资产合计	5,190	5,266	6,403	7,189	7,651
其他权益工具	0	117	117	117	117
长期股权投资	635	994	994	994	994
固定资产	3,935	6,321	6,294	6,344	6,496
在建工程	2,347	107	856	1,324	1,722
无形资产	589	610	618	625	633
商誉	6,894	7,118	7,118	7,118	7,118
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	18,192	18,790	19,000	19,656	20,351
总负债	7,058	7,711	8,752	9,544	9,624
短期借款	2,438	2,614	3,295	3,974	4,173
应付账款	1,105	998	1,264	1,431	1,310
应付票据	61	340	420	313	385
预收账款	97	108	127	135	143
其他流动负债	6	7	18	18	18
流动负债合计	4,159	4,562	5,634	6,460	6,576
长期借款	230	575	530	486	441
应付债券	2,023	2,028	2,028	2,028	2,028
其他非流动负债	96	124	138	148	158
非流动负债合计	2,899	3,149	3,119	3,084	3,048
股东权益	16,323	16,345	16,651	17,301	18,377
股本	1,253	1,253	1,253	1,253	1,253
公积金	13,071	13,085	13,107	13,163	13,262
未分配利润	2,228	2,298	2,492	2,996	3,884
归属母公司权益	16,180	16,140	16,356	16,917	17,903
少数股东权益	144	204	294	384	474

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.97%	3.03%	2.50%	2.50%	2.50%
管理费用率	8.34%	6.72%	7.53%	7.53%	7.53%
财务费用率	2.61%	3.56%	1.70%	1.54%	1.39%
研发费用率	3.80%	2.93%	3.36%	3.36%	3.36%
所得税率	14%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	1.05	0.82	0.36	0.73	1.16
每股净资产	12.91	12.88	13.05	13.50	14.29
每股销售收入	4.68	5.52	6.21	6.69	7.13

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	23	45	92	35	20
PB	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.6	15.8	23.1	15.4	11.6
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
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会与, 不与, 也将不会与本报告中的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	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼