

受益熔喷料，公司业绩再创新高

道恩股份 (002838)

事件

公司于 7 月 13 日发布 2020 半年度业绩预告，预计 2020 年上半年归母净利润 5.21-6.16 亿元，同比增长 560%-680%。

简评

受益熔喷料，公司业绩再创新高

公司归母净利润业绩预告区间对应 Q2 业绩 4.52-5.47 亿元，区间中值 4.99 亿元，同比增长 957%-1178%，环比增长 551%-688%。公司业绩同比环比均显著增长，其中同比增幅较大，主要由于 Q1 毛利率大幅上升，归母净利润同比增长 92%，造成环比基数较高。2020H1 公司业绩同比大幅增长，主要受新冠疫情的影响，公司扩大生产用于防疫物资的熔喷料产品，同时部分新产品投产，上半年业绩大幅增加。

口罩产业链逐步回归理性，短期仍为抗疫刚需

公司产品聚丙烯熔喷专用料是口罩熔喷布的原材料，2018 年度公司聚丙烯熔喷专用料销售收入为 1.83 亿元，占母公司营业收入的 18.83%，占公司合并营业收入的 13.41%。疫情发生以来，全球口罩需求大幅增长，导致上游熔喷聚丙烯需求大幅增加。当前全球疫情仍然持续进展，口罩供应短缺虽然已经缓解，整条产业链价格也逐步回归理性，但短期内口罩仍为抗疫刚需物资。

同时占领 TPV 与 IMSS 两大技术要地，拓展汽车内饰应用市场

公司于 2019 年 1 月公告与科腾签署合作协议，科腾无偿授权道恩股份使用汽车内饰注塑柔性表皮的新型热塑性弹性体生产技术 (IMSS)，同时道恩股份向科腾采购生产该弹性体材料所需的聚合物产品之一 (苯乙烯弹性体)。注塑柔性表皮新型热塑性弹性体技术 (IMSS) 是一种轻量化、绿色环保、节约综合成本的汽车内饰蒙皮创新解决方案。在美国，该技术已经在福特汽车 fusion (美版蒙迪欧) 车型上得到应用。当前国内常用的氯乙烯 (PVC) 搪塞技术的氯在温度升高时容易挥发，污染车内空气，在汽车 VOC 国家强制标准日趋严格的今天正逐渐被 TPV 延压成型技术与 IMSS 技术取代。与 PVC 相比，IMSS 的注塑能力提高了 5 倍，可有效降低生产的综合成本，且产品更贴合汽车内饰的多样化造型要求，具备更高的减震、抗冲击、隔热、绝缘等性能。作为国内 TPV 龙头，通过这次合作，公司可以同时占领 TPV 与 IMSS 两大技术高地，有利于拓展汽车内饰应用市场，加速替代 PVC，成为新的业绩增长点。

维持
增持
郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号: S1440518100005

研究助理: 胡世超

010-86451498

hushichao@csc.com.cn

发布日期: 2020 年 07 月 14 日

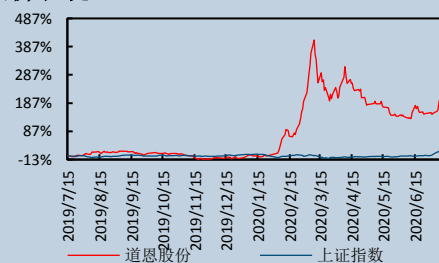
当前股价: 39.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
34.17/16.24	-4.73/-27.85	244.56/227.07
12 月最高/最低价 (元)		62.5/9.82
总股本 (万股)		40,702.75
流通 A 股 (万股)		33,613.29
总市值 (亿元)		159.19
流通市值 (亿元)		131.46
近 3 月日均成交量 (万)		1,868.73
主要股东		
道恩集团有限公司		48.06%

股价表现



相关研究报告

20.04.10	【中信建投化工】道恩股份(002838): 年报及一季报简评: 内生外延并举, 公司业绩再创新高
20.01.21	【中信建投化工】道恩股份(002838): 业绩预告简评: 内生外延并举, 业绩持续高速增长
19.10.30	【中信建投化工】道恩股份(002838): 三季报简评, 并表海尔新材业绩同比大

高新技术领航 TPV 龙头，加速布局热塑性弹性体

TPV 是一类替代传统橡胶的新型高分子材料，是橡胶工业发展的重要方向。公司是国内第一家使用“完全预分散—动态全硫化”技术生产 TPV 的国内企业，各方面性能与国外进口高档 TPV 持平；TPV 整体下游 60% 车用，公司 TPV 产品 90% 车用，显著高于行业平均水平，公司此前具备 2.2 万吨产能，1.1 万吨扩产项目已经转固；同时公司积极开拓新领域，包括汽车内饰蒙皮材料、新能源汽车水管、发泡剂 TPV、轮胎气体阻隔层新型弹性体 DVA 新材料等，扩大产能的同时扩大潜在市场。除 TPV 外，公司 1 万吨 TPU 项目 2018 年投产，3000 吨 HNBR 项目一期 1000 吨已经投产，3000 吨 TPIIR 项目延期至 2021 年 6 月投产。HNBR 瞄准高端领域进口替代，为高毛利产品，HNBR 的逐步放量将为公司带来丰厚利润。TPIIR 方面，公司是埃克森美孚后第二家能够生产 TPIIR 并拥有自主知识产权的企业，主要用于代替 TSIIR 应用于医用胶塞产业，TPIIR 项目建成投产后，将拥有大量的客户群。公司未来将深耕弹性体三大平台（硫化平台、酯化平台、氢化平台），采用产学研模块化开发，加速新技术研发—产业化—商业化进程；改性塑料通过外延手段快速做强做大，使公司成为有技术、有特色的、有竞争力的绿色复合材料公司。

并购海尔新材，拓展业务发展水平

2018 年 11 月，公司公告以现金方式购买烟台旭力生恩持有的海尔新材 80% 股权，交易完成后，公司直接持有海尔新材 80% 股权，海尔新材成为公司控股子公司。一方面，海尔新材承诺 2018-2020 年扣非净利润累计为人民币 1.85 亿元，公司 2016、2017、2018H1 净利润分别为 2,478、4,752、3,053 万元，利润稳健增长，未来将成为公司业绩的一大助力；另一方面，海尔新材主要从事 PP、ABS 等改性塑料的生产销售，与公司属于同一行业，具有较高的协同性，是对公司业务的重要补充；同时，公司通过海尔新材的产品优势和销售渠道，可以进一步增强与下游客户的合作关系、拓展产品市场，增强上市公司持续盈利能力和综合竞争力。2019 年 6 月，公司公告可转债预案，拟募资不超过 3.6 亿元建设 12 万吨高分子材料项目，该项目在海尔新材实施，将进一步扩大海尔新材产能，突破产能瓶颈。

预计公司 2020、2021 年归母净利分别为 8.7、3.6 亿元，对应 PE 18、44 倍，维持增持评级。

风险提示：安全生产风险、宏观经济波动风险、技术替代风险、产能释放及消化风险。

表 1：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2021E
主营收入（百万元）	1,362.53	2,735.37	3,736.55	3,683.90	3,899.83
主营收入增长率	45.87%	100.76%	36.60%	-1.41%	5.86%
EBITDA（百万元）	175.23	241.51	1,037.75	470.07	532.61
EBITDA 增长率	37.33%	37.82%	329.68%	-54.70%	13.30%
净利润（百万元）	122.42	166.36	868.80	363.67	418.36
净利润增长率	30.52%	35.89%	422.25%	-58.14%	15.04%
ROE	12.96%	14.97%	43.88%	15.52%	15.15%
EPS（元）	0.490	0.409	2.135	0.893	1.028
P/E	79.82	95.69	18.32	43.77	38.05
P/B	10.43	8.87	4.98	4.21	3.57
EV/EBITDA	57.44	43.36	9.66	20.45	17.40

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2年壳牌石油工作经验，3年基础化工研究经验。2018年万得金牌分析师第一名，2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018年7月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk