



2016年09月02日

买入(首次评级)

当前价: 26.6 元
目标价: 31.5 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

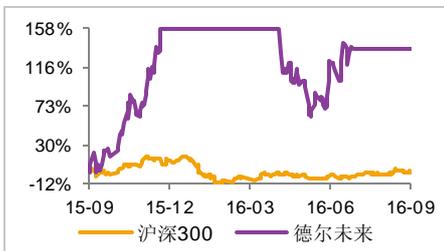
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 韦家煜

电话: 010-64408587
邮箱: weijiayu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	844	1194	1928	2429
(+/-)	24.17	41.41	61.45	26.01
净利润	137	265	463	587
(+/-)	6.40%	93.41	74.49	26.68
EPS(元)	0.18	0.35	0.61	0.77
P/E	147.54	76.28	43.72	34.51

资料来源: 联讯证券研究院

德尔未来(002631.SZ)

并购锂电池隔膜供应商, 新能源新材料布局再下一城

投资要点

◇ 事件

德尔未来发布公告称, 公司拟收购河南义腾新能源科技有限公司 85.38% 股权, 交易价格暂定为 20.49 亿元。交易完成后, 德尔未来将持有义腾新能源 100% 股权。

◇ 点评

上半年注入定制衣柜业务, 优化家居产业布局。2016 年上半年, 公司家居类营收 4.85 亿元, 同比增长 7.53%。其中, 地板类产品营收 3.38 亿元, 同比下降 6.41%; 定制衣柜产品营收 1.32 亿元, 同比增 47.29%。公司通过收购百得胜, 加码定制衣柜业务, 整合家居产业资源, 增厚家居类业绩, 原有产品的营收占比由 99.58% 降至 72.69%, 实现家居产业战略转型升级。百得胜主营定制环保衣柜及配套家具, 产品主要应用于家庭居室空间收纳、物品摆放陈列等, 具有量身定制、个性化设计、空间利用合理、风格现代时尚、基材环保等特点。

全资控股义腾新能源, 新材料新能源产业布重要布局。义腾新能源是国内领先的锂离子电池隔膜材料供应商之一 (2014 年的市场占有率为 6.54%, 排名全国第四), 主要产品为纳米微孔隔膜及陶瓷涂覆隔膜。隔膜的成本在四大锂离子电池材料中占比仅次于正极材料, 约为 10%-14%, 而在一些高端电池中, 占比甚至达到 20%。隔膜产品在四大锂离子电池材料中技术壁垒最高, 因此毛利率最高。义腾新能源 2014A-2016H1 分别实现营业收入 1.16/2.12/1.42 亿元和净利润 18.78/73.69/68.33 百万元。2015 年义腾新能源的净利润是公司的 53.79%, 且业绩增速较快, 并购完成后将大幅提高公司盈利能力。随着公司后期完成对义腾新能源以及烯成石墨烯的全资控股, 公司在石墨烯新材料新能源领域的布局将进一步完善, 竞争力显著提升。

◇ 盈利预测、估值与投资评级

公司 2015 年制定的 “智能互联家居产业+石墨烯新材料新能源产业” 双主业发展战略进展顺利, 家居主业成长稳健, 并购的义腾新能源净利润占比较高, 并承诺在 2016-2018 年实现扣非净利润分别不低于 2 亿元、2.6 亿元、3.4 亿元, 将很好地提升公司的盈利能力。假设公司对烯成石墨烯、义腾新能源的收购在四季度完成, 新股增发后股本为 7.61 亿股, 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35/0.61/0.77 元。根据申银万国二级分类-家用轻工的最新 PE (TTM) 行业中值 89.65, 给予公司 2016 年 90XPE, 目标价 31.5 元, 首次覆盖给予 “买入” 评级。

◇ 风险提示

智能家居战略发展进度不达预期, 新能源新材料领域并购进程不达预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1041	1305	1792	2324	经营活动现金流	169	211	393	530
现金	625	745	1074	1558	净利润	137	265	463	587
应收账款	32	23	66	46	资产减值准备	8	3	4	5
其它应收款	2	2	4	3	折旧摊销	32	24	27	31
预付账款	14	42	44	62	财务费用	0	0	0	0
存货	163	288	399	449	投资损失	-35	-35	-35	-35
其他	205	205	205	205	营运资金变动	9	23	4	12
非流动资产	737	3315	2658	2170	其它	17	-70	-70	-70
长期投资	205	2694	2021	1515	投资活动现金流	32	-1109	-828	-620
固定资产	367	430	430	430	资本支出	-17	-38	-32	-29
无形资产	162	188	205	222	长期投资	22	-1097	-823	-617
长期待摊费用	0	0	0	0	其他	26	26	26	26
其它	3	3	3	3	筹资活动现金流	-16	1018	764	573
资产总计	1778	4621	4450	4494	短期借款	0	0	0	0
流动负债	203	224	295	286	长期借款	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-16	1018	764	573
应付账款	77	98	169	160	现金净增加额	184	120	329	483
其他	126	126	126	126					
非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	0	0	0	0	营业收入	844	1194	1928	2429
负债合计	203	224	295	286	营业利润	160	290	521	666
少数股东权益	15	14	17	24	归属母公司净利润	137	265	463	587
归属母公司股东权益	1560	4383	4138	4184	获利能力				
负债和股东权益	1778	4621	4450	4494	毛利率	32.78%	37.70%	41.14%	42.33%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	净利率	16.25%	22.22%	24.02%	24.15%
营业收入	844	1194	1928	2429	ROE	9.19%	8.93%	10.87%	14.10%
营业成本	568	744	1135	1401	偿债能力				
营业税金及附加	15	21	33	42	资产负债率	0.11	0.05	0.07	0.06
销售费用	87	106	174	229	流动比率	5.13	5.83	6.08	8.11
管理费用	43	61	98	124	速动比率	4.33	4.55	4.73	6.55
财务费用	-2	-3	-5	-6	营运能力				
资产减值损失	8	3	4	5	总资产周转率	0.49	0.37	0.43	0.54
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	43.46	43.46	43.46	43.46
投资净收益	35	27	33	32	应付帐款周转率	26.46	26.46	26.46	26.46
营业利润	160	290	521	666	每股指标(元)				
营业外收入	0	20	20	20	每股收益	0.18	0.35	0.61	0.77
营业外支出	1	1	2	3	每股经营现金	0.22	0.28	0.52	0.70
利润总额	160	309	539	683	每股净资产	2.05	5.76	5.44	5.50
所得税	23	44	76	96	估值比率				
净利润	137	265	463	587	P/E	147.54	76.28	43.72	34.51
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	12.98	4.62	4.89	4.84
归属母公司净利润	137	265	463	587	EV/EBITDA	104.34	59.85	34.66	26.81
EBITDA	190	330	562	708					
EPS（元）	0.18	0.35	0.61	0.77					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。