

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

天龙集团 (300063)

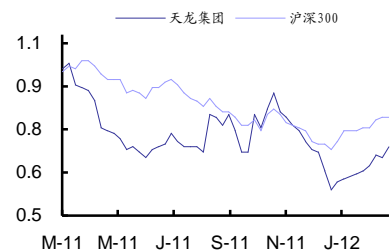
谨慎推荐

2011 年年报点评

(维持评级)

2012 年 03 月 13 日

一年该股与沪深 300 走势比较 06



股票数据

总股本/流通 (百万股)	67/18
总市值/流通 (百万元)	1,231/338
上证综指/深圳成指	2,435/10,301
12 个月最高/最低元)	26.18/13.70

相关研究报告:

《天龙集团-300063-成本见顶, 业绩拐点到来, 环保推动, 需求快速增长》——2012-02-24

证券分析师: 刘旭明

电话: 010-66025272

E-MAIL: liuxum@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070001

联系人: 罗洋

电话: 0755-82150633

E-MAIL: luoyang@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

环保政策激发水性油墨增长潜力

● 11 年 EPS0.28 元, 10 股转增 5 股派 1.5 元

2011 年收入 3.52 亿, 同比增长 31%; 实现净利润 1904 元, 同比下降 26%。EPS 为 0.28 元, 略低于我们的预期。

其中 4 季度收入 1.02 亿, 环比增长 2%, 净利润 406 万, 环比下降 38%, 利润下降主要是由于 4 季度期间费用增长。

● 一季度业绩预增 76-102%

一季度净利润 380-437 万, 其中收购云南林缘林产化工营业外收入增加约 200 万, 1、2 月销售收入无明显增加, 一季度营业利润较上年同期上下波动约 10%。尽管近期松香、丙烯酸等原料价格有所回落, 但公司存货周转天数超过 100 天, 需要一定时间消化高价库存之后盈利能力才能逐步恢复。收购林产化工资产实现扭亏为盈, 将成为公司业绩新增长点。

● 新环境空气质量标准利好环保水性油墨

新环境空气质量标准出台, 首次对 PM2.5 进行监测, 首先从京津冀、长三角、珠三角等区域实行, 逐步推广到全国。传统油墨是 PM2.5 一大污染源, 随政策趋严水性油墨将加速对传统油墨替代, 长期提升水性油墨的市场空间。目前柔印水性油墨仅占 9% 左右市场份额, 替代胶印、凹印空间还很大。公司作为细分领域龙头将成为最大受益者。

● 风险提示

原油价格波动大, 石化原料价格对盈利能力影响大; 环保政策影响不确定。

● 维持“谨慎推荐”评级

近期关注成本下降带动毛利率回升, 业绩拐点到来, 向上弹性大; 长期环保推动水性油墨替代传统产品空间广, 下游食品包装需求稳定增长。收购林产化工成为公司新业绩增长点。我们预测 12/13 年 EPS 分别为 0.52/0.74 元。如果环保政策执行力度超预期, 公司业绩将在此基础上大幅增长, 对应 12 年 40 倍 PE, 目标价 20.80 元, 维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入(百万元)	269	352	397	476
(+/-%)	14.7%	31.0%	12.7%	20.0%
净利润(百万元)	26	19	34	49
(+/-%)	-29.5%	-26.0%	80.9%	42.6%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.28	0.51	0.73
EBITMargin	0.1%	0.0%	11.3%	14.2%
净资产收益率 (ROE)	%	%	5.1%	6.9%
市盈率 (PE)	49.1	40.9	31.6	22.2
EV/EBITDA		46.5	22.62	16.09
市净率 (PB)	12.30	1.65	1.62	1.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
现金及现金等价物	432	400	400	400
应收款项	119	155	175	210
存货净额	67	93	102	119
其他流动资产	6	8	10	11
流动资产合计	624	657	687	741
固定资产	53	105	157	200
无形资产及其他	15	14	13	13
投资性房地产	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	693	777	859	954
短期借款及交易性金融负债	0	51	101	148
应付款项	50	69	76	89
其他流动负债	5	6	6	7
流动负债合计	55	126	183	244
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	55	126	183	244
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益	637	650	674	709
负债和股东权益总计	693	777	859	954

关键财务与估值指标	2010	2011	2012E	2013E
每股收益	0.38	0.28	0.51	0.73
每股红利	0.01	0.09	0.15	0.22
每股净资产	9.51	9.71	10.07	10.58
ROIC	6%	4%	5%	6%
ROE	4%	3%	5%	7%
毛利率	30%	26%	27%	29%
EBIT Margin	10%	10%	11%	14%
EBITDA Margin	12%	12%	14%	17%
收入增长	15%	31%	13%	20%
净利润增长率	-29%	-26%	81%	43%
资产负债率	8%	16%	21%	26%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	42.4	57.2	31.6	22.2
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	34.1	28.4	22.6	16.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	269	352	397	476
营业成本	189	260	290	340
营业税金及附加	1	2	2	2
销售费用	16	20	22	24
管理费用	35	35	38	42
财务费用	(5)	(5)	(1)	2
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	32	37	46	65
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	33	37	46	65
所得税费用	7	9	11	16
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	26	19	34	49

现金流量表 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
净利润	26	19	34	49
资产减值准备	1	2	(3)	0
折旧摊销	5	8	11	15
公允价值变动损失	2	2	0	0
财务费用	(5)	(5)	(1)	2
营运资本变动	(54)	(42)	(26)	(40)
其它	(1)	(2)	3	0
经营活动现金流	(21)	(13)	20	24
资本开支	(16)	(63)	(59)	(57)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(16)	(63)	(59)	(57)
权益性融资	471	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(6)	(10)	(15)
其它融资现金流	(30)	51	50	48
融资活动现金流	440	45	39	33
现金净变动	403	(32)	0	0
货币资金的期初余额	29	432	400	400
货币资金的期末余额	432	400	400	400
企业自由现金流	(42)	(72)	(40)	(31)
权益自由现金流	(72)	(17)	10	15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340	技术分析	
		赵婧	021-60875168	闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	区瑞明	0755-82130678
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	黄道立	0755-82133397
岳鑫	0755-82130432			方焱	0755-82130648
周俊	0755-82136085				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
常伟	0755-82131528			秦波	010-66026317
机械		基础化工及石化		医药	
陈玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		朱振坤	010-66025229	刘勍	0755-82133400
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	0755-82133920
电力及公共事业		非银行金融		轻工	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565
		田良	0755-82130470	邵达	0755-82130706
		童成墩	0755-82130513		
家电		建筑工程及建材		计算机及电子元器件	
王念春	0755-82130407	邱波	0755-82133390	段迎晟	0755-82130761
		刘萍	0755-82130678	高耀华	0755-88005321
		马彦	010-88005304	欧阳仕华	0755-82151833
纺织服装		食品饮料		新兴产业	
方军平	021-60933158	黄茂	0755-82138922	陈健	010-88005308
旅游		数量化投资产品		量化投资策略	
曾光	0755-82150809	焦健	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
钟潇	0755-82132098	周琦	0755-82133568	郑云	021-60875163
		邓岳	0755-82150533	毛甜	021-60933154
				李荣兴	021-60933165
				郑亚斌	021-60933150
量化交易策略与技术		基金评价与研究		数据与系统支持	
戴军	0755-82133129	杨涛	0755-82133339	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	康亢	010-66026337	徐左乾	0755-82133090
秦国文	0755-82133528	李腾	010-88005310	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379	刘洋	0755-82150566		
		潘小果	0755-82130843		
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戡	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 18022@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn	赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		