



装饰纸龙头稳健成长, 新思路谋发展成关键

——帝龙新材（002247）事件点评

2013年10月28日

推荐/维持

帝龙新材

事件点评

事件:

公司发布公告拟参与设立小额贷款公司, 出资 9000 万元, 占总股本比例为 30%。同时 3 季度报告显示营业收入为 2.09 亿元, 同比增长 24.8%, 归属于上市公司股东净利润为 2348 万元, 同比增长 40.06%, EPS 为 0.18 元。

主要观点:

1. 第三季度业绩增速保持持续高增

第三季度公司业绩保持稳定增长, 同比增速较 2 季度继续提升, 实现了收入和利润增长的持续提升。公司产能逐步释放和市场的逐步拓展带动公司业绩增速的提升。单季度综合毛利率为 22.50%, 同比下降 2.84 个百分点, 主要是三聚氰胺价格的波动影响, 公司相对成本转嫁和控制能力较强。同时公司费用率持续下降, 3 季度期间费用率为 10.55%, 同比下降 3.59 个百分点, 其中管理费用率下降较大, 达到 2.32%。主要和公司收入增长较快, 公司加强管理和控制费用有关。

2. 参与设立小额贷款公司体现公司新思路

小额贷款公司的参与设立, 有利于公司培育新的利润增长点, 提升公司业绩和整体竞争力, 同时可以为公司管理层的外延式发展的新思维提供新的资金支持。2008 年上市后即遭遇金融危机, 业绩出现下滑, 提升公司风险意识, 形成公司稳健的发展战略, 几年来依靠内生式增长速度越来越快。但未来快速的发展外延式主业扩张成为新的路径。

3. 行业需求稳中改善趋势趋稳

装饰纸主要用于人造板材的贴面, 用于家具、地板和装修板材。下游需求受益于近几年旺盛的居住需求, 同时相关产品的需求符合中国当前收入结构增长, 中低收入增速较快。不管是租房、买二手房还是新房都会拉动相关的下游需求。另外随着国外经济的复苏带动

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

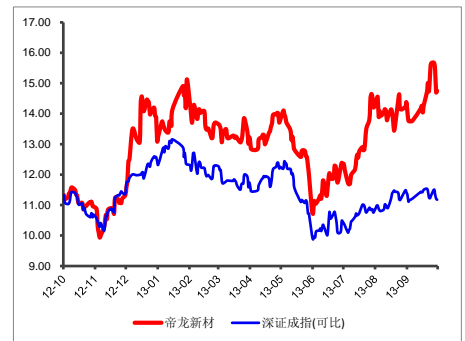
执业证书编号:

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.90-15.95
总市值 (亿元)	18.81
流通市值 (亿元)	11.92
总股本/流通 A 股 (万股)	12880/8166
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.0

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

下游出口需求，从而拉动产品需求以及产品的直接出口。

4. 行业供给结构适合提升市占率，龙头企业发展空间大

装饰纸行业是个小行业，全行业据统计共有 150 多家企业，产能超过 3000 吨的近 10 家左右，业内大部分企业规模很小。而公司募投项目产能投产 4 万吨左右。作为行业的龙头企业，产能具有绝对的优势，如果有提高市场占有率的目标，很容易实现，达到快速提升市占率的目标。公司市场占有率不到 10%，公司规模化和多年的技术经验积累带来的品牌、质量、成本等各种优势，成为公司提升市场占有率的基础，在当前情况下市场占有率提升空间较大。

5. 新品、成本优势和一站式服务提升竞争力

产品成本具有优势。由于规模效应公司原材料成本相对控制较好，同时对于占原材料比重 10%左右油墨自给率达到 90%以上，形成公司成本优势。公司在传统主要产品的基础上还开发了冰火板等新品，该产品成为大理石和瓷砖的替代品，价格优势突出，未来市场前景广阔。产品定位既有装饰纸又有浸渍纸还有装饰板等产品种类较多，满足客户的全面要求，提供一站式服务，提升市场竞争力和外延式发展基础。

6. 零负债资金充足和产能逐步释放为外延式发展战略提供基础

公司建设子公司速度较快，像临沂子公司仅用了 7 个月，公司未来愿意加快子公司建设和外延式发展，拓展市场范围。随着新一轮战略规划制定，公司将在内涵式增长的基础上，兼顾外延式发展探索产业并购的战略和可行性。公司购买理财资金就达到 2.5 亿元，资金充沛，未来随着产能的逐步投入，公司业绩将进入新的增长期。零负债和未来现金流的改善为公司战略转变提供基础。

7. 盈利预测和投资评级：

预计公司 2013 年到 2015 年的每股收益为 0.67 元、0.89 元和 1.18 元，以收盘价 14.60 元计算，对应的动态 PE 为 21.9 倍、16.35 倍和 12.37 倍，考虑到公司综合的竞争力、行业空间较大、未来发展速度的提升和新一轮战略的转变，给予公司“推荐”的投资评级。

8. 风险提示：

从长期角度看公司业绩增长相对稳定性，所以新一轮战略转变和外延式对于公司是否能够快速发展至关重要，公司战略转变情况低于预期将的不确定性风险。原材料价格上涨超预期的风险。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产合计	271.29	292.37	414.51	550.27	743.71	营业收入	477.53	617.22	760.00	1037.86	1390.89
货币资金	92.44	90.20	171.52	221.42	306.06	营业成本	370.97	471.70	582.68	798.63	1071.69
应收账款	51.52	69.06	85.37	116.58	156.24	营业税金及附加	2.10	3.39	4.10	5.60	7.51
其他应收款	0.33	0.66	0.82	1.12	1.50	营业费用	21.33	27.91	30.17	41.20	55.22
预付款项	23.43	9.86	9.86	9.86	9.86	管理费用	46.59	58.11	59.13	80.75	108.21
存货	82.87	103.44	126.12	172.85	231.95	财务费用	(1.84)	(0.08)	(0.52)	(0.79)	(1.05)
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.65	1.28	1.30	1.30	1.30
非流动资产合计	345.90	407.17	478.13	550.49	625.38	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	183.44	226.95	345.36	432.89	518.90	营业利润	37.73	54.90	83.13	111.16	148.02
无形资产	66.24	70.46	63.41	56.37	49.32	营业外收入	8.83	13.06	15.00	20.00	25.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.66	0.80	0.90	0.90	0.90
资产总计	617.19	699.54	892.64	1100.7	1369.0	利润总额	45.91	67.17	97.23	130.26	172.12
流动负债合计	126.24	159.84	224.12	295.43	386.07	所得税	5.14	8.37	12.15	16.28	21.51
短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	40.77	58.80	85.08	113.98	150.60
应付账款	67.66	81.76	127.71	175.04	234.89	少数股东损益	0.18	1.15	(0.77)	(1.03)	(1.36)
预收款项	5.56	9.26	13.82	20.05	28.39	归属母公司净利润	40.59	57.65	85.85	115.00	151.96
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	52.41	77.41	110.57	143.62	186.11
非流动负债合计	8.21	8.17	15.33	29.22	46.87	BPS (元)	0.41	0.58	0.67	0.89	1.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	134.45	168.01	239.45	324.65	432.94	成长能力					
少数股东权益	18.18	19.32	18.56	17.53	16.18	营业收入增长	30.10%	29.25	23.13	36.56%	34.02%
实收资本(或股	100.20	100.20	128.80	128.80	128.80	营业利润增长	8.79%	45.52	51.42	33.71%	33.16%
资本公积	237.35	237.35	237.35	237.35	237.35	归属于母公司净利	1.78%	42.01	48.91	33.97%	32.13%
未分配利润	109.02	151.90	230.71	336.29	475.78	获利能力					
归属母公司股东	464.57	512.20	626.65	741.65	893.61	毛利率(%)	22.31%	23.58	23.33	23.05%	22.95%
负债和所有者权益	617.19	699.54	892.64	1100.7	1369.0	净利率(%)	8.50%	9.34%	11.30	11.08%	10.93%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.61%	8.40%	9.62%	10.52%	
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	8.74%	11.26	13.70	15.51%	17.00%
经营活动现金流	20.67	75.63	137.26	133.18	171.82	偿债能力					
净利润	40.77	58.80	85.08	0.45	113.98	资产负债率(%)	21.78%	24.02	27.07	29.95%	32.24%
折旧摊销	16.52	22.59	1.01	(0.96)	33.24	流动比率	2.15	1.83	1.85	1.86	1.93
财务费用	1.84	0.08	0.52	0.79	1.05	速动比率	1.49	1.18	1.29	1.28	1.33
应付帐款的变化	34.56	14.09	45.95	47.33	59.85	营运能力					
预收帐款的变化	2.01	3.70	4.56	6.23	8.35	总资产周转率	0.82	0.94	0.95	1.04	1.13
投资活动现金流	(104.99)	(61.60)	(92.22)	(97.96)	(105.8)	应收账款周转率	11.17	10.24	9.84	10.28	10.20
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	7.36	6.31	5.56	5.28	5.23
长期股权投资减	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊	0.41	0.58	0.67	0.89	1.18
筹资活动现金流	1.00	(4.96)	36.28	14.68	18.71	每股净现金流(最新	(0.98)	0.00	0.63	0.39	0.66
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	4.64	5.11	4.87	5.76	6.94
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	28.60	0.00	0.00	P/E	35.61	25.17	21.91	16.35	12.37
资本公积增加	(0.85)	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.15	2.86	3.00	2.54	2.10
现金净增加额	(83.32)	9.07	81.32	49.90	84.64	EV/EBITDA	26.24	17.73	15.46	11.55	8.46

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士研究生，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，现从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。