



帝龙新材(002247)

公司研究/简评报告

行业龙头步入高增长，新产品新业务提升竞争力

——帝龙新材调研简报

简评报告/轻工制造行业

2013年11月14日

一、事件概述

近日我们到帝龙新材进行了实地调研，与公司证券事务相关人员就公司的生产经营情况、未来发展战略等问题做了沟通、交流。

二、分析与判断

➤ 产能利用率提升，公司步入利润高增长期

公司募投产建设阶段恰逢金融危机，下游需求放缓；募投项目投产后由于产能利用率不足导致摊销费用激增，公司的费用率由上市前的不足10%飙升至15%，严重拖累业绩。今年以来下游需求回暖，公司新产能逐步释放，费用压力已有所减轻（前三季度公司费用率同比下降2%），预期随着公司收入的稳步增加，费用率仍有下行空间，公司将步入业绩高增长期。

➤ 资本助力市占率提升，公司龙头地位稳固

装饰贴面行业较为分散，公司作为行业龙头市占率仍不足10%。金融危机后下游需求不振，公司主要对手近年来均没有大规模投资；同期公司利用募投资金大幅增加产能，本轮行业回暖过程中储备产能逐步释放，公司产品的市占率稳步提高，行业龙头地位稳固。

➤ 定增产品适销对路，将快速提振公司业绩

公司定向增发募集的资金主要投向传统的优势产品（装饰纸、装饰板等），目前公司同类业务发展较好，产能已基本饱和。据预测，家具、地板等行业在二次装修、城镇化、保障房等多重因素刺激下增速不会低于10%；考虑到人造板材对木材的替代，装饰贴面产品的需求每年将增长15%以上，预计公司新产能投产后不需要长时间的市場开发，将很快为公司贡献业绩。

➤ 新产品及小贷公司有望成为公司新的业绩增长点

在原有优势项目的基础上公司开发了高亮板、冰火板等新产品，此类产品为公司首创，目前市场上尚无竞争者，随着市场推广的深入产品的接受度逐步提高，订单量逐月增长，市场前景广阔。

公司正筹备参股设立小贷公司。小贷公司主要满足中小企业及“三农”的资金需求，是我国完善金融市场体系的重要一环，受到政策扶持和市场追捧，预期将成为公司新的利润增长点，有余力公司分散风险，提升竞争力。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2013-2015年全面摊薄EPS分别为0.60、0.76及1.00元，对应当前市盈率分别为26、21及16倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级，合理估值19.00~22.80元。

四、风险提示：产能投放晚于预期；下游需求急速萎缩

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	617	767	1,005	1,276
增长率(%)	29.25%	24.24%	31.08%	26.99%
归属母公司股东净利润(百万元)	58	77	98	129
增长率(%)	42.01%	34.16%	27.03%	30.81%
每股收益(元)	0.45	0.60	0.76	1.00
PE	35	26	21	16
PB	2.95	3.32	2.86	2.41

资料来源：民生证券研究院

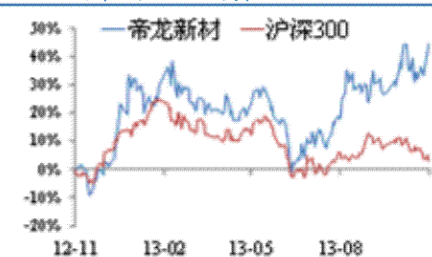
谨慎推荐 维持评级

合理估值：19.00~22.80元

交易数据(2013-11-13)

收盘价(元)	15.66
近12个月最高/最低	15.95/9.83
总股本(百万股)	128.80
流通股本(百万股)	81.66
流通股比例%	63.40%
总市值(亿元)	20.17
流通市值(亿元)	12.79

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：张向光
执业证号：S0100512100002
电话：(8610)8512 7729
Email：zhangxianguang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	617	767	1,005	1,276
减：营业成本	472	594	781	988
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	28	29	37	46
管理费用	58	64	83	105
财务费用	(0)	(2)	(3)	(5)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	55	77	102	136
加：营业外收支净额	12	10	10	10
三、利润总额	67	87	112	147
减：所得税费用	8	9	13	17
四、净利润	59	78	99	130
归属于母公司的利润	58	77	98	129
五、基本每股收益 (元)	0.45	0.60	0.76	1.00

主要财务指标

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	30.04	22.57	17.65	13.57
成长能力:				
营业收入同比	29.25%	24.24%	31.08%	26.99%
营业利润同比	45.5%	40.6%	31.6%	34.2%
净利润同比	44.21%	32.50%	27.47%	30.8%
营运能力:				
应收账款周转率	10.24	10.26	10.86	10.56
存货周转率	5.06	5.13	5.28	5.16
总资产周转率	0.94	1.09	1.28	1.34
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.6%	22.5%	22.3%	22.6%
净利率	9.3%	10.1%	9.8%	10.1%
总资产净利率 ROA	8.9%	11.0%	12.7%	13.6%
净资产收益率 ROE	11.6%	13.7%	15.1%	16.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.83	2.23	2.42	2.57
资产负债率	24.0%	22.4%	24.1%	25.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	0.60	0.76	1.00
每股经营现金流量	1.08	0.30	0.67	0.82
每股净资产	5.30	4.71	5.48	6.49

资料来源：民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	90	74	137	221
应收票据	19	18	30	41
应收账款	69	80	105	137
预付账款	10	48	48	56
其他应收款	1	0	1	1
存货	103	128	167	215
其他流动资产	0	54	55	58
流动资产合计	292	403	542	729
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	227	243	257	270
在建工程	57	57	57	57
无形资产	70	63	56	49
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	407	363	370	376
资产总计	700	766	913	1,105
短期借款	0	0	0	0
应付票据	35	42	54	67
应付账款	82	95	124	166
预收账款	9	9	12	16
其他应付款	5	3	4	4
应交税费	6	5	6	5
其他流动负债	3	2	2	3
流动负债合计	160	156	202	261
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	3	5	8
非流动负债合计	1	3	5	8
负债合计	168	159	207	269
股本	100	129	129	129
资本公积	237	237	237	237
留存收益	175	221	319	448
少数股东权益	19	20	21	22
所有者权益合计	532	607	706	836
负债和股东权益合计	700	766	913	1,105

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	108	39	87	106
投资活动现金流量	(92)	(27)	(27)	(27)
筹资活动现金流量	(15)	(28)	3	5
现金及等价物净增加	0	(17)	63	85

分析师简介

张向光,毕业于武汉大学数学与应用数学专业和中国人民大学国民经济学专业,2010年7月加盟民生证券股份有限公司,先后覆盖基金及轻工制造等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力,保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于作者的职业理解,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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。