

民生证券
MINSHENG SECURITIES

天龙集团(300063)

公司研究/简评报告

水性油墨稳步增长，林化工是未来增长点

简评报告/化工行业

2013 年 12 月 4 日

一、事件概述

我们最近调研了天龙集团，跟上市公司高管进行了交流。

二、分析与判断

➤ 天龙集团是全国大型的水性、溶剂及胶版油墨专业生产商

公司一直专注于水性油墨的研发、生产和销售。公司产品广泛应用于各类包装印刷，特别适合食品、饮料、药品等卫生条件要求严格的包装印刷。依托公司在国内领先的水性油墨研究技术和自主研发的合成树脂技术，形成了集水性油墨研发、生产、销售及售后服务于一体的完整产业链。

➤ 水性油墨增长平稳，阅读品印刷时行业发展方向

目前公司水性油墨产能为 4 万吨，目前开工率 6 成左右。主要客户为瓦楞纸箱企业，其中秉信集团是公司水性油墨销售中最大的客户。目前水性油墨行业增长稳定。欧美国家水性油墨在阅读品印刷应用广泛，但目前国内尚未推广，未来有较大空间。

➤ 环保变严利好于公司

油墨行业淘汰落后产能政策执行力度正在加码，经济发达地区淘汰落后油墨产能的工作陆续展开。根据发改委颁布的 2011 版《产业结构调整指导目录》，300 吨/年以下的油墨生产总装置（利用高新技术、无污染的除外）和含苯类溶剂型油墨生产列入淘汰类项目。环保变严将有利于公司市场份额提升。

➤ 溶剂油墨和胶印给客户做配套，增长平稳

溶剂油墨用在软包装上，成本占比比较大。产量提高，规模效应显现，成本控制加强，毛利率提高。溶剂油墨主要给客户做配套，不是公司主要发展方向。胶印主要用在书本上，胶印也是给客户做配套。

➤ 林化工是公司未来新的增长点

公司自 2011 年始通过资本并购进入林产化工行业。截至报告期末，公司旗下有林产化工行业五家子公司。该五家子公司以生产和销售松香、松节油及其深加工产品为主营业务。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 13-15 年 EPS0.12、0.2、0.22 元，谨慎推荐评级。

四、风险提示：下游需求不足等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	358	443	631	737
增长率（%）	1.58%	23.90%	42.23%	16.86%
归属母公司股东净利润（百万元）	14	12	20	22
增长率（%）	-24.96%	-16.84%	68.49%	11.56%
每股收益（元）	0.14	0.12	0.20	0.22
PE	23.48%	21.90%	21.23%	21.12%
PB	2.21%	1.80%	2.95%	3.18%

资料来源：民生证券研究院

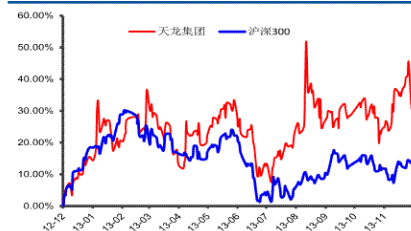
谨慎推荐 首次评级

交易数据

2013-12-4

收盘价（元）	10.43
近 12 个月最高/最低	11.77/8.35
总股本（百万股）	100.50
流通股本（百万股）	46.45
流通股比例（%）	46.22%
总市值（亿元）	10.48
流通市值（亿元）	4.84

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：刘威
执业证号：S0100511090003
电话：(86755)22662075
邮箱：liuwei@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	358	443	631	737
减：营业成本	274	346	497	581
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	28	35	43	50
管理费用	39	44	63	74
财务费用	(6)	0	(2)	(2)
资产减值损失	3	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	19	16	27	31
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	20	16	27	31
减：所得税费用	6	4	7	8
四、净利润	14	12	20	23
归属于母公司的利润	14	12	20	22
五、基本每股收益 (元)	0.14	0.12	0.20	0.22

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	32.38	13.08	11.70	11.02
成长能力：				
营业收入同比	1.58%	23.90%	42.23%	16.86%
营业利润同比	-23.0%	-14.4%	68.5%	11.6%
净利润同比	-24.96%	-16.84%	68.49%	11.56%
营运能力：				
应收账款周转率	127.23	120.84	113.88	124.09
存货周转率	133.04	83.09	33.94	37.09
总资产周转率	0.50	0.49	0.58	0.66
盈利能力与收益质量：				
毛利率	23.5%	21.9%	21.2%	21.1%
净利率	4.0%	2.7%	3.2%	3.0%
总资产净利率 ROA	1.9%	1.1%	1.8%	2.0%
净资产收益率 ROE	2.2%	1.8%	2.9%	3.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	5.59	2.09	2.04	2.00
资产负债率	14.1%	38.5%	38.4%	38.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.12	0.20	0.22
每股经营现金流量	(49.53)	460.03	(47.59)	3.37
每股净资产	6.43	6.55	6.76	6.98

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	247	603	505	458
应收票据	40	18	26	30
应收账款	131	162	231	270
预付账款	15	15	15	15
其他应收款	10	12	18	20
存货	120	38	54	64
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	562	848	848	857
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	140	157	178	201
在建工程	16	33	42	46
无形资产	22	23	23	23
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	191	223	253	280
资产总计	753	1,071	1,102	1,137
短期借款	55	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	40	95	102	111
预收账款	2	4	7	10
其他应付款	5	5	5	5
应交税费	(4)	300	300	300
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	101	406	417	429
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	106	412	423	435
股本	101	101	101	101
资本公积	424	424	424	424
留存收益	115	127	147	169
少数股东权益	7	7	7	7
所有者权益合计	647	659	679	702
负债和股东权益合计	753	1,071	1,102	1,137

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	(50)	462	(48)	3
投资活动现金流量	(75)	(52)	(52)	(52)
筹资活动现金流量	46	(55)	2	2
现金及等价物净增加	(79)	355	(98)	(47)

资料来源：民生证券研究院

分析师简介

刘威，化工行业高级分析师，2年券商化工行业研究经验和2年基金化工行业分析经验，善于跟踪化工产品价格、价差及行业动态，及时把握投资机会。2011年上半年成功把握住氯碱的一轮行情。。

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或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
	谨慎推荐	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有限责任公司（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。