

公司成长的天花板将被逐步撬开

调研目的：

- 1月14日，我们对神剑股份（002361）进行了调研，了解公司最新进展。

调研结论：

- 技改完成，未来3-5年市占率将会逐步提升。**公司对生产线的技改已经完成，今年产能将会从9.5万吨变成13万吨。公司目前产能是国内和亚太地区的第一名，预计未来3-5年公司的市占率将会从2012年的16%提升至30%。
- 下游应用领域在逐步拓宽，不会仅限于已有的规模化领域。**粉末涂料由于之前的技术限制，一般用于金属领域，已经规模化的领域主要是建材和家电，待拓展的领域是汽车、IT、电子元器件、工程机械、农机、军工品等。目前在非金属领域，粉末涂料也得到了拓展，比如在木材、玻璃上就已经得到应用。
- 与山东朗法博合作，开发粉末涂料在家具市场的应用，成长的天花板将被逐步撬开。**公司1月7日与山东朗法博粉末涂料科技有限公司签署了《合作框架协议》。山东朗法博是粉末涂料涂装整体解决方案的提供商，其“MDF人造木板粉末静电涂装技术及粉末涂料的研究应用”项目集成技术达到了国际先进水平，能够直接替代油漆使用。中国约1万亿的家具市场，其中约30%是MDF木板，而粉末涂料具有环保和耐腐蚀的特性，不会释放VOC，不会返锈，适用于家居生活。我们认为未来随着这块的产业化推广和市场培育，公司成长的天花板将会被逐步撬开。
- 目标价8元，上调投资评级至“买入”。**预计公司2013-2015年EPS为0.23元、0.32元、0.40元，给予2014年业绩25倍的估值水平，确定未来6个月之内的目标价为8元，上调投资评级至“买入”。
- 风险提示。**在建项目达产时间低于预期的风险。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	823.66	954.62	1272.70	1528.64
增长率(%)	18.56	15.90	33.32	20.11
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	59.77	73.34	103.06	129.53
增长率(%)	25.28	22.72	40.52	25.68
毛利率%	14.45	15.03	15.25	15.00
净资产收益率(%)	10.14	9.67	11.96	13.07
EPS(元)	0.19	0.23	0.32	0.40
P/E(倍)	33.41	27.23	19.38	15.42
P/B(倍)	1.69	2.11	1.85	1.61

数据来源：民族证券

神剑股份 (002361.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

分析师：齐求实

执业证书编号：S0050511070001

Tel：010-59355977

Email：qiqs@chinans.com.cn

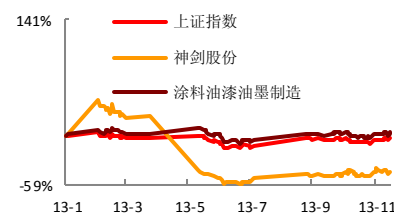
投资评级

调研日期：2014年01月14日
 本次评级：买入
 跟踪评级：上调
 目标价格：8

市场数据

市价(元) 6.09
 上市的流通A股(亿股) 1.82
 总股本(亿股) 3.2
 52周股价最高最低(元) 14.39-3.97
 上证指数/深证成指 2009.56/
 7648.04
 2013年股息率 0%

52周相对市场改变



相关研究

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	685.48	915.20	1019.42	1149.58	营业收入	823.66	954.62	1272.70	1528.64
现金	156.60	310.74	213.91	181.59	营业成本	704.61	811.10	1078.64	1299.29
应收账款	429.15	496.93	662.50	795.73	营业税金及附加	1.36	0.95	1.27	1.53
其他应收款	14.98	19.61	26.08	31.41	销售费用	21.92	24.82	33.09	39.74
预付账款	0.69	0.78	1.05	1.26	管理费用	19.78	22.91	30.54	36.69
存货	84.07	87.15	115.89	139.60	财务费用	7.60	9.55	8.91	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.43	4.77	6.36	7.64
非流动资产	359.75	367.23	475.33	564.42	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	39.61	39.61	39.61	39.61	投资净收益	0.95	1.00	1.00	1.00
固定及无形资产	264.96	318.08	423.00	509.53	营业利润	65.92	81.51	114.88	144.74
其他	55.18	9.55	12.73	15.29	利润总额	68.46	86.29	121.25	152.39
资产总计	1045.22	1282.43	1494.75	1714.00	所得税	8.70	12.94	18.19	22.86
流动负债	307.83	361.56	464.46	549.06	净利润	59.77	73.34	103.06	129.53
短期借款	10.00	50.00	50.00	50.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	289.12	288.02	383.07	461.37	归属母公司净利	59.77	73.34	103.06	129.53
其他	8.71	23.54	31.38	37.69	EBITDA	86.19	105.96	143.94	169.22
非流动负债	148.11	162.24	168.60	173.72	EPS (元)	0.187	0.229	0.322	0.405
长期借款	143.15	143.15	143.15	143.15					
其他	4.95	19.09	25.45	30.57	主要财务比率	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	455.94	523.80	633.06	722.78	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	18.56%	15.90%	33.32%	20.11%
归属母公司股东权益	589.29	758.63	861.69	991.22	营业利润	31.64%	23.93%	41.45%	26.22%
负债和股东权益	1045.22	1282.43	1494.75	1714.00	归属母公司净	25.28%	22.72%	40.52%	25.68%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	14.45%	15.03%	15.25%	15.00%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	7.26%	7.68%	8.10%	8.47%
经营活动现金流	81.94	34.34	32.38	74.85	ROE	10.14%	9.67%	11.96%	13.07%
净利润	59.77	73.34	103.06	129.53	ROIC	11.10%	11.92%	12.20%	11.88%
资产减值损失	3.43	4.77	6.36	7.64	偿债能力				
折旧摊销	13.63	15.90	21.15	25.48	资产负债率	43.62%	40.84%	42.35%	42.17%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.26%	-12.98%	0.54%	4.25%
财务费用	7.60	9.55	8.91	0.00	流动比率	222.68%	253.13%	219.49%	209.37%
投资损失	-0.95	-1.00	-1.00	-1.00	速动比率	1.95	2.29	1.95	1.84
营运资本变化	-0.77	-66.62	-104.52	-85.52	营运能力				
递延税款变化	-0.76	-1.60	-1.59	-1.28	总资产周转率	0.79	0.74	0.85	0.89
投资活动现金流	-167.47	-20.79	-126.66	-112.29	应收帐款周转	1.92	1.92	1.92	1.92
资本支出	-148.79	-21.79	-127.66	-113.29	应付帐款周转	2.42	2.92	2.92	2.92
其他投资	-18.68	1.00	1.00	1.00	每股指标(元)				
筹资活动现金流	95.22	140.59	-2.55	5.12	每股收益	0.187	0.229	0.322	0.405
短期借款	102.82	54.14	6.36	5.12	每股经营现金	0.23	0.13	0.13	0.29
新发股份	0.00	128.00	0.00	-0.00	每股净资产	3.68	2.96	3.37	3.87
分红	0.00	-32.00	0.00	0.00	估值比率				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	33.41	27.23	19.38	15.42
财务费用	-7.60	-9.55	-8.91	0.00	P/B	1.69	2.11	1.85	1.61
现金净增加额	9.70	154.14	-96.83	-32.32	EV/EBITDA	13.20	15.98	12.58	10.98

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

黄景文，本科毕业于厦门大学化工系，研究生毕业于对外经济贸易大学金融系，从事化工行业研究，两年证券行业研究经验。
齐求实，毕业于中国石油大学，工学硕士。08年12月进入中国民族证券，从事石油石化行业研究分析工作。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)