

2013年业绩符合预期，多因素推动增长

——帝龙新材（002247）业绩预告点评

2014年2月10日

推荐/维持

帝龙新材

事件点评

事件：

公司发布2013年业绩预告：2013年公司实现营业收入7.50亿元，同比增长21.50%；营业利润为7852万元，同比增长43.01%；利润总额为9302万元，同比增长38.49%；归属于母公司所有者的净利润为8107万元，同比增长40.62%；基本每股收益为0.67元。符合我们此前的预期。

主要观点：

1. 收入结构变化和城镇化带动消费偏好和升级提升行业需求

装饰纸贴面的家具由于其低成本和相对不错的性能得到中低端消费者的信赖。特别是新型城镇化过程中，以农民和农村为代表的中低收入层次收入增速处于不断增长的过程中，从而带动行业需求的提升。并且随着国内经济的改善带动总体下游需求提升，拉动行业需求，同时装饰行业仍然保持着稳定的增长。公司以其规模优势受益于城镇化和消费升级带来的行业需求改善。

2. 公司布局和产能释放带动业绩增长

2013年公司成都、廊坊、临沂和海宁永孚子公司产能将逐步投产，进入效益的释放期，随着产能的释放业绩将得到逐步提升。同时这些生产基地布局贴近客户，面向下游需求，有利于降低配套服务的成本和提供一站式的服务质量。从而带动区域业绩的快速增长。

3. 产品应用领域横向拓展和纵向延伸提升竞争力

公司产品种类丰富，不但有装饰纸、还有PVC装饰膜、氧化铝和金属饰面板，以及新研发的仿大理石的冰火板。纵向既有装饰纸又有浸渍纸和饰面板等，以装饰纸为核心，在横向的产品拓展和研发不断拓展，在产业链条上不断延伸，提供人造板饰面和饰面板的一站式服务，提供了新的产品种类，增加产品附加值，提升公司综合竞争力。

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

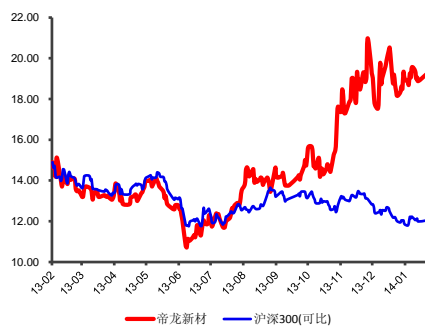
S1480512070003

交易数据

52周股价区间(元)	10.06-21.15
总市值(亿元)	27.23
流通市值(亿元)	15.70
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	1.43

52周股价走势图

单击此处输入文字。



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

《帝龙新材（002247）事件点评：装饰纸龙头稳健成长，新思路谋发展成关键》2013年10月28日

4. 公司资金充裕，有利于新战略和思路的实施和调整

公司截止到 3 季度末货币资金有 3.67 亿元，其中包括闲置募集资金 2 亿左右和自有资金，现金流充裕。公司货币资金当前投资于理财产品，提升收益率水平。公司充足的现金流有利于公司新战略和思路的实施。公司小贷公司计划由于在规定时间内完成其他股东的征集而取消，但是不影响公司的主业的发展，虽不能锦上添花，但是更利于公司对于主业的发展和一些新战略和思路的规划和落实。

5. 盈利预测和投资评级：

公司 2013 年业绩符合我们此前的预期，每股收益为 0.67 元，预计公司 2014 年到 2015 年的每股收益为 0.84 元和 1.08 元，以收盘价 19.23 元计算，对应的动态 PE 为 23 倍和 18 倍，从我们 2013 年 10 月 28 日推荐到现在估价涨幅已达到 45%，考虑到公司在行业内综合的竞争力、行业需求的提升、公司产能释放及布局的优化和充沛现金流提供新的发展资金储备，维持公司“推荐”的投资评级。

6. 风险提示：

公司处于上一轮战略的效益释放期，产业的横向及纵向拓展带动未来发展，新一轮战略和思路的实施对于公司未来的长期发展至关重要，新思路和战略的发展方向。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	400.89	536.42	697.46	营业收入	477.53	617.22	749.95	1037.86	1390.89
货币资金	92.44	90.20	160.38	207.57	259.81	营业成本	370.97	471.70	577.78	798.63	1071.69
应收账款	51.52	69.06	84.24	116.58	156.24	营业税金及附加	2.10	3.39	4.05	5.60	7.51
其他应收款	0.33	0.66	0.81	1.12	1.50	营业费用	21.33	27.91	30.00	41.51	55.64
预付款项	23.43	9.86	9.86	9.86	9.86	管理费用	46.59	58.11	60.10	83.17	111.47
存货	82.87	103.44	125.05	172.85	231.95	财务费用	(1.84)	(0.08)	(0.50)	(0.38)	(0.58)
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.65	1.28	0.00	0.00	0.00
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	78.52	109.32	145.17
无形资产	66.24	70.46	63.41	56.37	49.32	营业外收入	8.83	13.06	15.40	15.41	15.41
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	879.02	1086.9	1322.8	利润总额	45.91	67.17	93.02	123.83	159.68
流动负债合计	126.24	159.84	222.59	307.60	386.01	所得税	5.14	8.37	11.53	15.35	19.80
短期借款	5.00	0.00	0.00	12.23	0.00	净利润	40.77	58.80	81.49	108.47	139.88
应付账款	67.66	81.76	126.64	175.04	234.89	少数股东损益	0.18	1.15	0.42	0.55	0.71
预收款项	5.56	9.26	13.76	19.99	28.33	归属母公司净利润	40.59	57.65	81.07	107.92	139.17
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	52.41	77.41	105.98	142.18	183.74
非流动负债合计	8.21	8.17	14.82	29.22	46.87	BPS (元)	0.41	0.58	0.67	0.84	1.08
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	237.41	336.82	432.88	成长能力					
少数股东权益	18.18	19.32	19.74	20.29	21.01	营业收入增长	30.10%	29.25	21.50	38.39%	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	43.02	39.22%	32.80%
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	40.63	33.11%	28.95%
未分配利润	109.02	151.90	226.33	325.40	453.15	获利能力					
归属母公司股东	464.57	512.20	621.87	729.79	868.96	毛利率 (%)	22.31%	23.58	22.96	23.05%	22.95%
负债和所有者权益	617.19	699.54	879.02	1086.9	1322.8	净利率 (%)	8.50%	9.34%	10.81	10.40%	10.01%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)		6.61%	8.40%	9.27%	9.98%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE (%)	8.74%	11.26	13.04	14.79%	16.02%
经营活动现金流	20.67	75.63	133.33	125.78	160.27	偿债能力					
净利润	40.77	58.80	81.49	0.39	108.47	资产负债率 (%)	21.78%	24.02	27.01	30.99%	32.72%
折旧摊销	16.52	22.59	1.01	(0.96)	33.24	流动比率	2.15	1.83	1.80	1.74	1.81
财务费用	1.84	0.08	0.50	0.38	0.58	速动比率	1.49	1.18	1.24	1.18	1.21
应付帐款的变化	34.56	14.09	44.88	48.41	59.85	营运能力					
预收帐款的变化	2.01	3.70	4.50	6.23	8.35	总资产周转率	0.82	0.94	0.95	1.06	1.15
投资活动现金流	(107.30)	(61.60)	(98.91)	(105.5)	(114.0)	应收账款周转率	11.17	10.24	9.78	10.34	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	5.55	5.29	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	0.84	1.08
筹资活动现金流	1.00	(4.96)	35.75	27.01	6.00	每股净现金流 (最新	(0.98)	0.00	0.54	0.37	0.41
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	4.83	5.67	6.75
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	46.90	33.16	28.85	22.95	17.80
资本公积增加	(0.85)	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	4.15	3.76	3.98	3.39	2.85
现金净增加额	(85.63)	9.07	70.18	47.19	52.24	EV/EBITDA	35.10	23.73	21.86	16.05	12.07

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。