

德美化工 (002054)

公司研究/点评报告

助剂平稳增长，生态养殖拓展新方向

民生精品---点评报告/化工行业

2014 年 3 月 25 日

一、事件概述

近日我们前往德美化工公司，与管理层进行了交流。了解公司不同产业链的发展情况及将来的业务规划。

二、分析与判断

➤ 纺织助剂增长平稳，油价下跌盈利将提升

纺织助剂是纺织品生产加工过程中必须化学品，不仅能赋予纺织品各种特殊功能和风格，还可以改进染整工艺，起到节约能源和降低加工成本的作用。公司目前约占国内印染助剂不到 5% 的市场份额，这几年毛利率稳定在 30%~40%。近年来公司不断调整产品结构，通过增值服务提升产品附加值，向市场引导并销售更多高毛利的产品。由于市场的终端对助剂价格上涨不敏感，国际油价的变化影响产品毛利率，油价下跌公司盈利提升。公司开始布局东南亚销售出口，未来出口将会有所增长。

➤ 环戊烷行业保持有一定的利润空间

环戊烷市场空间相对保守，需要逐步拓展。环戊烷下游家电不景气，近年来盈利有所下降。公司开始引导下游客户选择高附加值的产品。公司的全资子公司河北美龙化工，已完成了阻燃剂及阻燃聚酯开发，并申报专利拥有自主产权，对公司业绩有积极作用。

➤ 养猪行业处在投入期，生态养殖业值得关注

公司正打造一条以生产生态猪为主，生态有机蔬菜及猪肉深加工产品为辅的循环生物系统产业链。生态养殖业属于资金密集行业，周期较长为 2-3 年。公司目前致力于“英农生态猪”品牌的推广，定位于为高收入消费人群提供优质健康的猪肉，其猪肉深加工产品，如腊肠、腊肉等，将成为未来产业的一个方向。

➤ 公司投资收益有波动，子公司贡献业绩

公司持有的辽宁奥克 2340 万股、宜宾天原 4146.56 万股、湖南尤特 27% 股权，对公司收益产生一些影响。

三、盈利预测与投资建议

公司养猪进展以及助剂盈利能力、其他投资等情况都值得重点关注，预计 14、15 年 EPS 为 0.39、0.46 元，对公司整体谨慎推荐评级。

四、风险提示：

化工整体低迷；养殖行业销售终端成本太高等风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,106	1,183	1,491	1,584
增长率(%)	6.45%	6.92%	26.08%	6.25%
归属母公司股东净利润(百万元)	109	117	125	147
增长率(%)	-24.11%	7.57%	7.35%	17.49%
每股收益(元)	0.34	0.36	0.39	0.46
PE	25	23	22	19
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：民生证券研究院

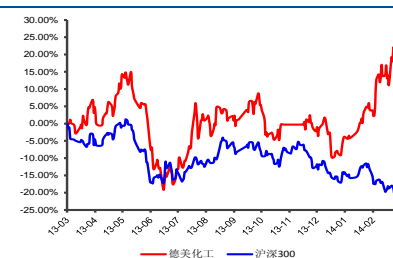
谨慎推荐 首次

交易数据

2014/3/24

收盘价(元)	8.51
近12个月最高/最低(元)	8.51/5.55
总股本(百万股)	322.93
流通股本(百万股)	240.30
流通股比例(%)	75.41%
总市值(亿元)	27.48
流通市值(亿元)	20.45

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：刘威

执业证书编号：S0100511090003

电话：(86755)22662075

Email: liuwei@mszq.com

研究助理：杨一霖

电话：(86755)22662076

Email: yuanshanchen@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	1,106	1,183	1,491	1,584
减：营业成本	700	778	985	1,025
营业税金及附加	9	8	10	10
销售费用	90	104	116	123
管理费用	130	136	157	166
财务费用	24	23	24	24
资产减值损失	1	0	0	0
加：投资收益	20	26	0	0
二、营业利润	173	192	201	236
加：营业外收支净额	3	(5)	0	0
三、利润总额	176	187	201	236
减：所得税费用	30	34	36	42
四、净利润	146	153	165	193
归属于母公司的利润	109	117	125	147
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.36	0.39	0.46

主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	13.95	7.39	5.51	4.30
成长能力:				
营业收入同比	6.45%	6.92%	26.08%	6.25%
营业利润同比	-16.6%	11.3%	4.6%	17.5%
净利润同比	-24.11%	7.57%	7.35%	17.49%
营运能力:				
应收账款周转率	93.71	92.11	85.34	92.39
存货周转率	75.76	66.06	62.67	68.61
总资产周转率	0.54	0.47	0.49	0.49
盈利能力与收益质量:				
毛利率	36.7%	34.2%	34.0%	35.3%
净利率	9.8%	9.9%	8.4%	9.3%
总资产净利率 ROA	5.1%	4.0%	4.0%	4.4%
净资产收益率 ROE	6.5%	6.4%	6.3%	6.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.00	2.63	3.15	3.76
资产负债率	21.0%	28.5%	27.4%	25.6%
长期借款/总负债	30.1%	18.4%	17.9%	17.9%
每股指标:				
每股收益	0.34	0.36	0.39	0.46
每股经营现金流量	60.05	229.67	66.61	100.38
每股净资产	5.17	5.64	6.15	6.75

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	194	979	1,211	1,552
应收票据	238	49	61	65
应收账款	288	308	389	413
预付账款	33	33	33	33
其他应收款	20	22	27	29
存货	132	149	189	197
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	916	1,549	1,920	2,299
长期股权投资	731	731	731	731
固定资产	279	514	342	164
在建工程	11	(20)	(35)	(42)
无形资产	68	72	75	78
其他非流动资产	10	10	10	10
非流动资产合计	1,198	1,388	1,203	1,018
资产总计	2,114	2,937	3,123	3,317
短期借款	0	0	0	0
应付票据	8	9	12	12
应付账款	44	51	69	68
预收账款	3	4	5	6
其他应付款	14	14	14	14
应交税费	23	300	300	300
其他流动负债	101	101	101	102
流动负债合计	305	589	610	611
长期借款	134	134	134	134
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	139	139	139	139
负债合计	445	728	749	750
股本	323	323	323	323
资本公积	137	137	137	137
留存收益	992	1,109	1,234	1,382
少数股东权益	217	254	293	339
所有者权益合计	1,669	1,823	1,987	2,181
负债和股东权益合计	2,114	2,551	2,736	2,931

现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	194	742	215	324
投资活动现金流量	(97)	67	41	41
筹资活动现金流量	(47)	(23)	(24)	(24)
现金及等价物净增加	50	785	232	341

资料来源：民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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
	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。