

切入数字营销产业，开启转型之路

投资要点：

- 公司拟收购广州橙果 60% 股权，切入数字营销产业，把握营销传播产业升级方向，实现多元化发展，开启转型之路。**公司 7 月 25 日与王文娟、张曦签订了合作意向协议，拟用不超过 6000 万元的价格收购广州橙果广告公司 60% 股权，从而切入数字营销产业。中国正在成为全球用户量第一的互联网和移动互联网大国，在以互联网和移动互联网为基础的数字营销行业，存在巨大的市场空间。根据 CNNTC 数据显示，2013 年底中国网民数量已经达到 6.18 亿人，互联网普及率达到 45.8%。全民皆网的现象以及互联网的快速普及使广告主更加重视网络广告市场的投放，这种增长趋势预计会继续在未来数年一直持续攀高。根据 iResearch 艾瑞咨询推出的《2014 年中国网络广告行业年度监测报告》统计：2013 年，国内网络广告市场规模达到 1100 亿元，同比增长 46.1%。2013 年移动营销市场规模达到 155.2 亿元，预计到 2017 年达到 1276.9 亿元，2014-2017 年复合增长率为 69.4%。自十一世纪活字印刷术发明以来，油墨印刷的纸质媒介是主要的营销传播方式，随着互联网经济的兴起和迅猛发展，纸质营销传播方式逐步向数字化转变，数字营销市场规模迅速增长。作为传统的油墨制造商，在营销传播产业升级的背景下，有必要抓住营销传播市场发展的方向，实现公司经营的多元化，谋取更大的发展空间。
- 收购成本较低，有利于公司发展。**公司对广州橙果整体估值为 1 亿元人民币，根据公司给出的盈利预测，2014 年广州橙果的净利润预计有 1300 万元左右，收购的市盈率大约是 7.69 倍。我们对比利欧股份对上海氩氦、琥珀传播的收购（12.74 倍），我们认为公司此次收购成本较低，有利于股东。
- 调整盈利预测，维持“买入”的投资评级。**我们考虑本次收购行为对业绩的增厚（假设并表广州橙果今年剩下 5 个月的业绩），上调公司的盈利预测结果，预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.21 元、0.31 元、0.42 元，维持“买入”的投资评级。
- 风险提示。**广州橙果今年业绩不达预期的风险，广州橙果收购之后业务整合的风险，公司林产化工业务业绩不达预期的风险。

公司财务数据及预测

项目	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	656.27	855.24	1105.18	1347.40
增长率(%)	83.41	30.32	29.22	21.92
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	14.40	41.47	62.28	83.93
增长率(%)	0.83	187.93	50.17	34.77
毛利率%	19.23	19.32	20.28	20.99
净资产收益率(%)	2.22	5.60	7.88	9.79
EPS(元)	0.072	0.206	0.310	0.418
P/E(倍)	102.01	35.43	23.59	17.51
P/B(倍)	2.08	1.99	1.86	1.71

数据来源：民族证券

天龙集团 (300063.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

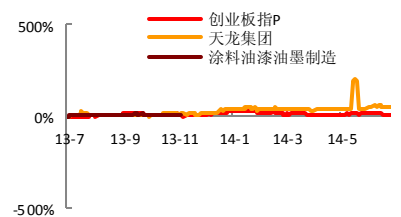
投资评级

本次评级：**买入**
 跟踪评级：**维持**
 目标价格：

市场数据

市价(元) 7.31
 上市的流通 A 股(亿股) 1.14
 总股本(亿股) 2.01
 52 周股价最高最低(元) 15.25-6.23
 上证指数/深证成指 2126.61/
 7578.12
 2013 年股息率 0.98%

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	2013	2014E	2015E	2016E	单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	581.62	728.70	907.71	1088.03	营业收入	656.27	855.24	1105.18	1347.40
现金	139.94	183.35	206.16	235.62	营业成本	530.10	689.97	881.10	1064.60
应收账款	241.47	304.61	393.62	479.90	营业税金及附	2.60	3.42	4.42	5.39
其他应收款	22.69	28.12	36.33	44.30	销售费用	43.34	46.18	59.68	72.76
预付账款	4.52	4.69	6.06	7.38	管理费用	54.40	53.88	69.63	84.89
存货	172.66	207.94	265.54	320.84	财务费用	3.23	9.59	11.90	14.00
其他	0.33	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.78	0.86	1.11	1.35
非流动资产	375.05	428.66	402.09	359.19	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	9.62	9.62	9.62	9.62	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	302.36	353.36	325.29	280.94	营业利润	21.82	51.34	77.35	104.42
无形资产	60.54	60.54	60.54	60.54	利润总额	21.95	51.84	77.85	104.92
其他	2.52	5.13	6.63	8.08	所得税	6.25	10.37	15.57	20.98
资产总计	956.67	1157.36	1309.80	1447.22	净利润	15.70	41.47	62.28	83.93
流动负债	235.84	383.03	475.65	536.24	少数股东损益	1.30	0.00	0.00	0.00
短期借款	137.00	170.00	200.00	200.00	归属母公司净利	14.40	41.47	62.28	83.93
应付账款	69.80	176.36	228.21	278.37	EBITDA	46.09	108.04	138.49	168.31
其他	29.04	36.67	47.44	57.87	EPS (元)	0.072	0.206	0.310	0.418
非流动负债	13.90	34.21	44.21	53.90					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
其他	13.90	34.21	44.21	53.90	成长能力				
负债合计	249.74	417.24	519.86	590.13	营业收入	83.41%	30.32%	29.22%	21.92%
少数股东权益	60.28	60.28	60.28	60.28	营业利润	14.82%	135.32%	50.65%	35.00%
归属母公司股东权益	646.65	679.83	729.65	796.80	归属母公司净	0.83%	187.93%	50.17%	34.77%
负债和股东权益	956.67	1157.36	1309.80	1447.22	获利能力				
					毛利率	19.23%	19.32%	20.28%	20.99%
					净利率	2.39%	4.85%	5.64%	6.23%
					ROE	2.22%	5.60%	7.88%	9.79%
					ROIC	2.16%	5.26%	7.03%	8.69%
					偿债能力				
					资产负债率	26.10%	36.05%	39.69%	40.78%
					净负债比率	1.48%	0.51%	2.02%	-1.01%
					流动比率	2.47	1.90	1.91	2.03
					速动比率	1.73	1.36	1.35	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.74	0.84	0.93
					应收帐款周转	2.72	2.81	2.81	2.81
					应付帐款周转	7.30	3.65	3.65	3.65
					每股指标(元)				
					每股收益	0.072	0.206	0.310	0.418
					每股经营现金	-0.173	0.606	0.160	0.296
					每股净资产	3.517	3.682	3.930	4.264
					估值比率				
					P/E	102.01	35.43	23.59	17.51
					P/B	2.08	1.99	1.86	1.71
					EV/EBITDA	34.26	15.77	12.87	10.84

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，3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)