

# 德美化工 (002054)

公司研究/点评报告

## 获准使用无公害农产品标识，农牧业务发展向好

民生精品---点评报告/化工行业

2015 年 1 月 9 日

### 一、事件概述

公司发布公告，经农业部农产品质量安全中心审定，英农农牧生产的“猪肉”产品符合无公害农产品的相关标准要求，准予在产品或产品包装标识上使用无公害农产品标识。证书有效期限为 2014 年 12 月 15 日至 2017 年 12 月 14 日。

### 二、分析与判断

#### ➤ 公司“安全农产品”获得质量认证，更有助于市场推广

2013 年公司农牧正式投入生产运营，以“安全农产品”为出发点，搭建了完整的“猪-沼-草”循环生态系统央职产业链，推出以“英农草香猪”为主导品牌的高端猪肉产品，通过“育苗-育肥-屠宰-区域冷链-门店”的闭环控制，从每个产销环节进行质量控制，确保产品安全。获得国家质量部门的认证之后，将更有利于进行市场宣传推广，扩大客户接收面与市场影响力。随着销售渠道铺设建成，农牧业务为公司贡献的利润将进一步提升。

#### ➤ 油价下跌利好纺织助剂业务

纺织助剂营业收入占比公司总收入 82.5%。助剂原材料成本占生产成本的 90% 左右，而原材料中 60% 以上是石化制品，纺织助剂终端销售价格变化不敏感价格调整相对原料滞后。石油价格持续下跌，在此过程中，助剂盈利水平有望得到改善。近期油价下跌带来的采购成本优势预计将在 2015 年一季度有所体现，公司纺织助剂的毛利率也会有所提升。

#### ➤ 异辛烷即将投产，带来新的利润增长点

原油价格的持续下跌，使大宗实话产品目前呈下跌走势。其中生产异辛烷的原料液化石油气价格也处于下跌趋势，这对于异辛烷项目的原材料采购成本有一定的优势，不过异辛烷的市场价格也随着原油价格在不断变化。异辛烷作为符合国五标准的汽油添加剂，未来市场需求量大。中伟化工投资建设的 24 万吨异辛烷项目在 2015 年一季度投产后，可为公司带来一定的业绩增长。

### 三、盈利预测与投资建议

油价下跌为公司带来积极影响，异辛烷项目可贡献较大贡献利润，公司农牧项目发展向好，预计 2014-2016 年 eps0.30、0.39、0.46 元，强烈推荐评级。

### 四、风险提示：

油价持续走跌带来的行业低迷；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           | 2013A | 2014E   | 2015E  | 2016E  |
|-----------------|-------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 1,184 | 1,186   | 2,046  | 2,749  |
| 增长率(%)          | 7.05% | 0.17%   | 72.45% | 34.39% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 115   | 98      | 126    | 149    |
| 增长率(%)          | 6.11% | -15.02% | 28.82% | 18.32% |
| 每股收益(元)         | 0.36  | 0.30    | 0.39   | 0.46   |
| PE              | 25    | 30      | 23     | 19     |
| PB              | 1.7   | 1.6     | 1.4    | 1.3    |

资料来源：民生证券研究院

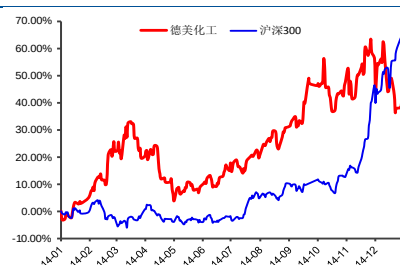
## 强烈推荐 维持

#### 交易数据

2015/1/8

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 收盘价(元)          | 9.00       |
| 近 12 个月最高/最低(元) | 10.28/6.21 |
| 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)         | 29.06      |
| 流通市值(亿元)        | 21.91      |

#### 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

执业证书编号：S0100114050002

电话：(86755)22662076

Email: yuanshanchen@mszq.com

#### 相关研究

《德美化工 (002054) 调研简报：助剂平稳增长，生态养殖拓展新方向》

《德美化工 (002054) 调研报告：助剂受益于油价下跌，异辛烷投产在即》

《德美化工 (002054) 点评报告：油价下跌扩大盈利，参股银行、券商持续受益》

## 公司财务报表数据预测汇总

## 利润表

| 项目 (百万元)            | 2013A       | 2014E       | 2015E       | 2016E       |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>一、营业总收入</b>      | 1,184       | 1,186       | 2,046       | 2,749       |
| 减：营业成本              | 727         | 762         | 1,387       | 1,881       |
| 营业税金及附加             | 9           | 9           | 16          | 22          |
| 销售费用                | 106         | 97          | 168         | 225         |
| 管理费用                | 151         | 142         | 245         | 330         |
| 财务费用                | 17          | 20          | 32          | 56          |
| 资产减值损失              | 6           | 5           | 0           | 0           |
| 加：投资收益              | 19          | 10          | 10          | 10          |
| <b>二、营业利润</b>       | 187         | 161         | 207         | 245         |
| 加：营业外收支净额           | 3           | 0           | 0           | 0           |
| <b>三、利润总额</b>       | 190         | 161         | 207         | 245         |
| 减：所得税费用             | 37          | 31          | 39          | 47          |
| <b>四、净利润</b>        | 153         | 130         | 168         | 198         |
| 归属于母公司的利润           | 115         | 98          | 126         | 149         |
| <b>五、基本每股收益 (元)</b> | <b>0.36</b> | <b>0.30</b> | <b>0.39</b> | <b>0.46</b> |

## 主要财务指标

| 项目 (百万元)          | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EV/EBITDA</b>  | <b>13.67</b> | <b>14.10</b> | <b>12.58</b> | <b>10.97</b> |
| <b>成长能力：</b>      |              |              |              |              |
| 营业收入同比            | 7.05%        | 0.17%        | 72.45%       | 34.39%       |
| 营业利润同比            | 8.4%         | -14.1%       | 28.8%        | 18.3%        |
| 净利润同比             | 6.11%        | -15.02%      | 28.82%       | 18.32%       |
| <b>营运能力：</b>      |              |              |              |              |
| 应收账款周转率           | 90.27        | 91.55        | 72.38        | 79.91        |
| 存货周转率             | 73.98        | 78.81        | 61.98        | 69.50        |
| 总资产周转率            | 0.54         | 0.52         | 0.78         | 0.84         |
| <b>盈利能力与收益质量：</b> |              |              |              |              |
| 毛利率               | 38.6%        | 35.8%        | 32.2%        | 31.6%        |
| 净利率               | 9.7%         | 8.3%         | 6.2%         | 5.4%         |
| 总资产净利率 ROA        | 5.1%         | 4.3%         | 4.2%         | 4.2%         |
| 净资产收益率 ROE        | 6.7%         | 5.3%         | 6.3%         | 6.7%         |
| <b>资本结构与偿债能力：</b> |              |              |              |              |
| 流动比率              | 3.76         | 5.87         | 2.49         | 2.21         |
| 资产负债率             | 23.8%        | 19.1%        | 32.4%        | 37.5%        |
| 长期借款/总负债          | 49.1%        | 60.0%        | 27.2%        | 19.8%        |
| <b>每股指标：</b>      |              |              |              |              |
| 每股收益              | 0.36         | 0.30         | 0.39         | 0.46         |
| 每股经营现金流量          | 41.58        | 46.57        | (89.70)      | (41.49)      |
| 每股净资产             | 5.33         | 5.73         | 6.25         | 6.86         |

## 资产负债表

| 项目 (百万元)         | 2013A        | 2014E        | 2015E        | 2016E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 239          | 225          | 389          | 522          |
| 应收票据             | 291          | 293          | 504          | 678          |
| 应收账款             | 297          | 298          | 514          | 690          |
| 预付账款             | 9            | 9            | 9            | 9            |
| 其他应收款            | 14           | 14           | 25           | 33           |
| 存货               | 162          | 167          | 304          | 412          |
| 其他流动资产           | 4            | 4            | 4            | 4            |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,017</b> | <b>1,011</b> | <b>1,749</b> | <b>2,350</b> |
| 长期股权投资           | 737          | 737          | 737          | 737          |
| 固定资产             | 299          | 311          | 297          | 272          |
| 在建工程             | 5            | 52           | 33           | 24           |
| 无形资产             | 75           | 72           | 66           | 61           |
| 其他非流动资产          | 15           | 15           | 15           | 15           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,239</b> | <b>1,277</b> | <b>1,237</b> | <b>1,194</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,256</b> | <b>2,288</b> | <b>2,986</b> | <b>3,544</b> |
| 短期借款             | 80           | 28           | 517          | 846          |
| 应付票据             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款             | 52           | 52           | 94           | 126          |
| 预收账款             | 3            | 2            | 1            | (0)          |
| 其他应付款            | 22           | 22           | 22           | 22           |
| 应交税费             | 25           | 25           | 25           | 25           |
| 其他流动负债           | 1            | 1            | 1            | 2            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>270</b>   | <b>172</b>   | <b>702</b>   | <b>1,062</b> |
| 长期借款             | 263          | 263          | 263          | 263          |
| 其他非流动负债          | 3            | 3            | 3            | 3            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>266</b>   | <b>266</b>   | <b>266</b>   | <b>266</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>536</b>   | <b>438</b>   | <b>968</b>   | <b>1,328</b> |
| 股本               | 323          | 323          | 323          | 323          |
| 资本公积             | 137          | 137          | 137          | 137          |
| 留存收益             | 1,072        | 1,170        | 1,296        | 1,445        |
| 少数股东权益           | 188          | 220          | 261          | 310          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,720</b> | <b>1,850</b> | <b>2,018</b> | <b>2,216</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,256</b> | <b>2,288</b> | <b>2,986</b> | <b>3,544</b> |

## 现金流量表

| 项目 (百万元)  | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量  | 134   | 150   | (290) | (134) |
| 投资活动现金流量  | (59)  | (92)  | (4)   | (4)   |
| 筹资活动现金流量  | (30)  | (71)  | 457   | 272   |
| 现金及等价物净增加 | 45    | (13)  | 163   | 134   |

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，5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，及时把握投资投资机会。主要覆盖农药、染料、化纤、化肥、光学膜、有机硅、聚氨酯等子行业。研究深入、客观。

## 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。