

## 业绩符合预期，销售费用大降

### 投资要点：

- **整体业绩基本符合预期，销售费用大降。**双龙股份发布 2015 年一季报：实现营收 1.65 亿元，同比增长 302.15%，环比微降 2%（金宝药业 2014 年 9 月并表）。归母净利 3,436.17 万元，环比增长 57.31%。一季度销售费用 352.05 万元，环比大降 76% 左右，甚至低于去年同期的 364.09 万元（合并金宝药业前）。
- **医药业务业绩增速提升。**金宝药业一季度净利润约 2,895 万元，环比增长 26.87%。随着乐达非中药抗病毒生产基地前处理及提取车间、固体车间及研发中心和相关配套设施在 2014-2015 年相继投产，相关产品的产销量将得到持续提升。
- **化工业务业绩略有下降，未来开工率有望提升。**化工业务主要受公司新增固定资产折旧增加等因素影响，一季度净利润 540.76 万元，同比下降 10.25%。未来一方面随着环保绿色轮胎发展，另一方面公司将不断通过多种方式降本增效，开拓市场，白炭黑产能利用率有望得到提升。
- **暂不调整盈利预测，维持“增持”评级。**一方面，金宝药业未来增速将进一步提升，另一方面，公司将继续寻求相关优质标的，通过外延并购完善公司医药业务的品种及领域布局。预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.46 元、0.58 元和 0.72 元，对应 P/E 分别为 48X、38X、31X。
- **风险提示。**公司内部整合的风险，原材料波动的风险，销量不达预期的风险。

### 公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	343.26	731.62	847.34	985.28
增长率(%)	108.27	113.14	15.82	16.28
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	56.70	132.01	165.58	203.97
增长率(%)	108.76	132.82	25.42	23.19
毛利率%	36.84	37.68	38.49	39.04
净资产收益率(%)	3.78	8.10	9.22	10.20
EPS(元)	0.201	0.467	0.586	0.722
P/E(倍)	112.07	48.14	38.38	31.15
P/B(倍)	4.18	3.84	3.49	3.13

数据来源：民族证券

## 双龙股份 (300108.SZ)

分析师：黄景文

执业证书编号：S0050513100001

Tel：010-59355819

Email：huangjw@chinans.com.cn

联系人：刘跃

Tel：010-59355756

Email：liuyue@chinans.com.cn

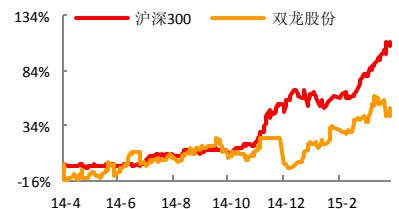
### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：维持  
目标价格：

### 市场数据

市价(元) 20.92  
上市的流通 A 股(亿股) 0.81  
总股本(亿股) 2.83  
52 周股价最高最低(元) 22.84-11.32  
上证指数/深证成指 4293.62/14439  
2014 年股息率 0.94%

### 52 周相对市场表现



### 相关研究

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	896.46	1092.76	1339.08	1636.73	<b>营业收入</b>	343.26	731.62	847.34	985.28
现金	150.63	348.50	522.01	736.42	营业成本	216.79	455.96	521.16	600.67
应收账款	262.16	250.55	278.58	310.43	营业税金及附加	2.88	6.15	7.12	8.28
预付账款	79.43	92.20	106.79	124.17	销售费用	25.11	36.58	41.52	47.29
其他应收款	15.56	16.04	18.57	21.60	管理费用	30.64	43.90	49.15	55.18
存货	327.22	312.30	328.40	345.59	财务费用	10.78	26.37	23.52	20.68
其他	61.44	73.16	84.73	98.53	资产减值损失	-2.13	4.39	5.08	5.91
<b>非流动资产</b>	1271.45	1234.38	1171.06	1098.57	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1155.69	1104.59	1046.87	983.73	<b>营业利润</b>	59.18	158.28	199.79	247.28
无形资产	111.99	101.99	91.99	77.39	<b>利润总额</b>	70.36	163.28	204.79	252.28
其他	3.78	27.80	32.20	37.44	所得税	12.87	29.39	36.86	45.41
<b>资产总计</b>	2167.91	2327.14	2510.13	2735.30	<b>净利润</b>	57.49	133.89	167.93	206.87
<b>流动负债</b>	224.45	247.74	260.49	276.03	少数股东损益	0.79	1.87	2.35	2.90
短期借款	170.00	170.00	170.00	170.00	<b>归属母公司净利润</b>	56.70	132.01	165.58	203.97
应付账款	37.33	40.88	47.74	56.21	EBITDA	100.90	271.98	313.94	361.60
其他	17.12	36.86	42.75	49.81	EPS (元)	0.201	0.467	0.586	0.722
<b>非流动负债</b>	423.42	425.49	427.80	430.56					
长期借款	406.24	406.24	406.24	406.24	<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
其他	17.18	19.24	21.56	24.32	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	647.88	673.23	688.29	706.59	营业收入	108.27%	113.14%	15.82%	16.28%
少数股东权益	19.09	20.96	23.31	26.21	营业利润	120.73%	167.45%	26.23%	23.77%
归属母公司股东权益	1500.94	1632.96	1798.53	2002.50	归属母公司净利润	108.76%	132.82%	25.42%	23.19%
<b>负债和股东权益</b>	2167.91	2327.14	2510.13	2735.30	<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.84%	37.68%	38.49%	39.04%
<b>现金流量表</b>					净利率	16.75%	18.30%	19.82%	21.00%
单位: 百万元	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	ROE	3.78%	8.10%	9.22%	10.20%
<b>经营活动现金流</b>	-456.79	246.09	214.85	245.09	ROIC	2.63%	6.99%	7.86%	8.68%
净利润	57.49	133.89	167.93	206.87	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	33.06	82.95	85.55	87.73	资产负债率	29.88%	28.93%	27.42%	25.83%
财务费用	10.78	26.37	23.52	20.68	净负债比率	28.00%	13.77%	2.98%	-7.90%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.99	4.41	5.14	5.93
营运资金变动	-565.90	20.46	-65.15	-73.62	速动比率	2.54	3.15	3.88	4.68
其它	7.78	-17.57	3.00	3.43	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-1,003.53	-21.86	-17.82	-10.00	总资产周转率	0.16	0.31	0.34	0.36
资本支出	-1,003.53	-21.86	-17.82	-10.00	应收帐款周转率	1.31	2.92	3.04	3.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	4.92	9.13	9.13	9.13
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	1,574.77	-26.37	-23.52	-20.68	每股收益	0.201	0.467	0.586	0.722
短期借款	521.01	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	-1.616	0.871	0.760	0.867
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.377	5.851	6.445	7.177
普通股增加	1,059.76	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	112.07	48.14	38.38	31.15
其他	-6.00	-26.37	-23.52	-20.68	P/B	4.18	3.84	3.49	3.13
<b>现金净增加额</b>	114.45	197.87	173.51	214.41	EV/EBITDA	67.91	24.56	20.77	17.49

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、有色行业研究，4年证券行业研究经验。

## 联系人简介

刘跃，本科及研究生均毕业于天津大学化学工程专业，三年研发工作经验，三年金融行业从业经验，现从事化工行业研究。

## 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](http://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)