

德尔家居(002631)

公司研究/点评报告

业绩快速增长，“智能家居+石墨烯”打开发展空间

—德尔家居(002631)2015年半年报点评

点评报告/轻工制造行业

2015年07月30日

一、事件概述

公司发布2015年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入3.61亿元，同比增长11.13%；实现归属于上市公司股东净利润8,115万元，同比增长31.65%。实现基本每股收益0.12元。

二、分析与判断

● 业绩持续快速增长，盈利能力进一步提升

今年上半年，公司收入增长11%、归母净利润增长32%，业绩实现持续快速增长，符合我们先前预期。公司费用控制较好、盈利能力进一步提升。报告期内，公司毛利率水平为36.73%，较去年同期提升0.32pct；净利率水平为22.47%，较去年同期提升3.51pct；期间费用率为12.56%，仅增加0.13pct。我们认为，公司地板业务在行业内具有明显的竞争优势，随着无醛产品以及德系产品销售规模的增加，未来业绩有望持续稳定增长，同时将为公司石墨烯产业和智能互联家具产业提供稳定的现金流支撑。

● 布局智能互联家居产业，打造家具O2O生态链

今年3月，公司与增资参股拓奇智能家居，并与拓奇、好易配、英赦斯特共同设立好易配智能互联家居公司，公司正式进入智能互联家居产业。随着互联网的发展和智能家居的兴起，互联网和智能家居给传统家居产业带来了新的发展机遇，布局智能互联家居产业实现公司家居产业战略升级，打造公司O2O家居生态产业链，实现互联网家。同时，公司智能互联家居产品能够较为有效的解决家居行业痛点，未来具有较好的发展前景。

● 进军石墨烯产业，打开公司发展空间

公司进军石墨烯新兴产业，致力于从资源、研发、产业化应用、技术孵化平台等方面打造石墨和石墨烯新材料新能源全产业链。今年2月公司参股博昊科技，标志着公司正式进入石墨烯领域，同时公司也将石墨烯产业定位为公司未来发展的支柱产业之一。6月，公司参股稀成新材，在石墨烯领域跨出的具有里程碑意义的一步，稀成新材在石墨烯产业化方面的经验以及目前的技术储备，对公司未来持续拓展石墨烯产业链将起到极大的推动作用。值得关注的是，稀成新材是全球唯一一家实现盈利的石墨烯公司，未来对公司石墨烯产业化将具有明显的借鉴意义。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2015、16、17年能够实现基本每股收益0.27、0.36、0.47元/股，对应2015、16、17年PE分别为73X、56X、43X。维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能家居产业进展不及预期；2、石墨烯相关投资标的盈利不达承诺。

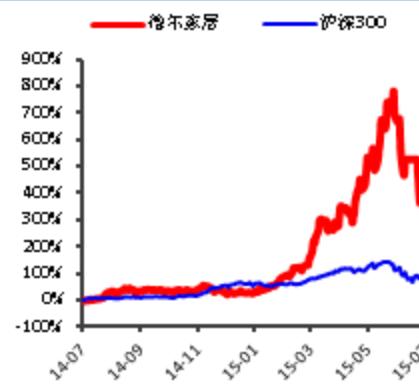
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2015-07-30)

收盘价(元)	20.00
总股本(百万股)	649
流通股本(百万股)	502
流通股比例(%)	77
总市值(亿元)	130
流通市值(亿元)	100

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：陈柏儒

执业证书编号：S0100512100003

电话：(8610) 8512 7729

Email: chenbairu@mszq.com

相关研究

- 1、德尔家居(002631)与厦门大学强强联合，共同拓展石墨烯产业_20150728;
- 2、德尔家居(002631)参股稀成新材、稀成科技，石墨烯产业前途光明_20150616;
- 3、德尔家居(002631)2014年年报点评：随着募投产能逐步投放，公司将进入快速增长通道_20150327

盈利预测与财务指标

项目 / 年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	680	873	1,111	1,410
增长率 (%)	23.19%	28.31%	27.33%	26.88%
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	177	232	303
增长率 (%)	40.18%	36.90%	31.30%	30.70%
每股收益 (元)	0.40	0.27	0.36	0.47
毛利率 (%)	34.3%	36.3%	37.9%	39.4%
净资产收益率 ROE (%)	9.5%	11.7%	13.5%	15.3%
每股净资产 (元)	4.40	2.47	2.82	3.29
PE	50.00	73.51	55.99	42.84
PB	4.55	8.11	7.08	6.08
EV/EBITDA	42.60	60.65	45.54	33.91
净利率 (%)	19.0%	20.2%	20.9%	21.5%

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	680	873	1,111	1,410
减：营业成本	447	556	690	854
营业税金及附加	11	14	19	24
销售费用	54	67	89	111
管理费用	52	65	80	105
财务费用	(3)	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0
加：投资收益	37	40	43	45
二、营业利润	156	211	276	361
加：营业外收支净额	(1)	0	0	0
三、利润总额	155	211	276	361
减：所得税费用	26	34	45	58
四、净利润	129	177	232	303
归属于母公司的利润	129	177	232	303
五、基本每股收益(元)	0.40	0.27	0.36	0.47

主要财务指标				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	42.54	60.55	45.47	33.86
成长能力:				
营业收入同比	23.19%	28.31%	27.33%	26.88%
营业利润同比	41.8%	35.0%	31.3%	30.7%
净利润同比	41.1%	36.9%	31.3%	30.7%
营运能力:				
应收账款周转率	22.35	31.72	37.34	37.28
存货周转率	2.89	3.33	3.89	3.77
总资产周转率	0.42	0.46	0.48	0.54
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.3%	36.3%	37.9%	39.4%
净利率	19.0%	20.2%	20.9%	21.5%
总资产净利率 ROA	7.9%	9.2%	10.1%	11.6%
净资产收益率 ROE	9.5%	11.7%	13.5%	15.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	4.60	7.21	6.92	6.81
资产负债率	14.8%	10.5%	11.5%	12.2%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.40	0.27	0.36	0.47
每股经营现金流量	0.10	0.23	0.32	0.44
每股净资产	4.40	2.47	2.82	3.29

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	456	966	1,203	1,534
应收票据	7	0	0	0
应收账款	29	26	33	42
预付账款	0	26	33	42
其他应收款	1	1	1	1
存货	181	153	202	251
其他流动资产	464	462	462	462
流动资产合计	1,138	1,634	1,936	2,332
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	303	273	242	212
在建工程	82	82	82	82
无形资产	149	148	147	146
其他非流动资产	1	16	31	31
非流动资产合计	535	519	502	471
资产总计	1,673	2,153	2,438	2,803
短期借款	0	0	0	0
应付票据	43	43	53	66
应付账款	56	73	91	112
预收账款	115	106	131	162
其他应付款	0	0	0	0
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	33	5	5	2
流动负债合计	248	227	280	342
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	248	227	280	342
股本	325	649	649	649
资本公积	731	406	406	406
留存收益	370	546	778	1,081
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,425	1,601	1,833	2,136
负债和股东权益合计	1,673	1,828	2,113	2,478

现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	34	150	209	288
投资活动现金流量	162	25	28	45
筹资活动现金流量	(15)	324	0	0
现金及等价物净增加	181	500	237	333

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

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或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	投资评级	说明
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資目标、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。