

龙力生物 (002604)

公司研究/简评报告

“大健康+互联网”稳步推进，推广乙醇汽油助发展

简评报告/农林牧渔行业

2017年09月15日

一、事件概述

近日，国家发展改革委、国家能源局等十五部门联合印发《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》，明确了扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油工作主要目标。

二、分析与判断

➤ 功能糖业务发展稳健，“大健康+互联网”逐步深化

公司实施玉米“从芯做起，全株利用”的大健康战略，以玉米芯、玉米为原料，采用现代生物工程技术生产功能糖、淀粉及淀粉糖等产品，产品主要以低聚木糖和木糖醇为主，业务发展稳健，产能扩张迅速，功能糖产品毛利率高达43.98%，大幅贡献公司的利润。另外，公司在2016年并购快云科技和兆荣联合两家公司，切入数字营销及数字发行行业，形成“大健康+互联网”的双主营业务，互联网业务2017年上半年贡献利润共计4586.94万元。公司双主业的发展路线明确，通过未来的进一步深化发展，未来业绩增长值得期待。

➤ 国家推广乙醇汽油全面使用，利好公司乙醇业务发展

我国2016年汽油表观消费量为1.2亿吨，按照乙醇的添加比例为10%来计算，燃料乙醇的消费空间约为1200万吨，行业成长空间巨大。公司较早布局纤维素乙醇的生产，用先进的酶解技术循环利用功能糖生产中产生的玉米芯废渣生产第2代燃料乙醇等新能源产品，具有背靠玉米主要生产地以及使用的原料成本低的优势，随着国家推广乙醇汽油的政策落地和持续实施，公司乙醇业务业绩有望实现大幅增长。

➤ 内生+外延多向发展，进一步推进玉米循环产业链

公司2016年参股龙聚新材，将生产功能糖、纤维乙醇及木质素后的玉米芯废渣进行第四次开发，用于生产石墨烯，应用于锂离子电池、半导体产业、光伏产业等。5吨生物基石墨烯中试生产线已建成并投产，通过进一步完善石墨烯的产业布局，未来将建成300吨的生产线，大力推进玉米循环产业链发展。2017年9月，公司使用自有资金1000万元港币在香港设立全资子公司，统筹境外贸易业务，利用香港金融和贸易的重要战略地位，逐步打开国际化战略布局，有利于未来拓展国际业务，提高综合竞争能力。

三、盈利预测与投资建议

公司主营业务稳步发展，“大健康+互联网”战略逐步完善，国家燃料乙醇推广政策落地将进一步利好乙醇业务开展。预计公司2017-2019年EPS分别为0.32元、0.48元、0.58元，对应PE为32.1倍、21.1倍、17.5倍，未来12个月合理估值区间为12.1-13.4元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

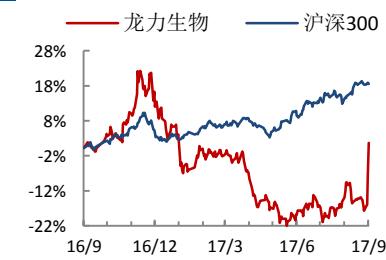
乙醇汽油推广不达预期、外延扩张不达预期。

强烈推荐 首次评级

合理估值： 12.1-13.4 元

交易数据	2017-09-14
收盘价(元)	11.23
近12个月最高/最低(元)	13.89/8.52
总股本(百万股)	599.56
流通股本(百万股)	497.92
流通股比例(%)	83%
总市值(亿元)	67.33
流通市值(亿元)	55.92

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004

电话：(8610)85127665

邮箱：wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	880	1,099	1,396	1,745
增长率 (%)	13.3%	25.0%	27.0%	25.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	117	191	291	349
增长率 (%)	138.2%	62.3%	52.5%	20.2%
每股收益 (元)	0.22	0.32	0.48	0.58
PE (现价)	47.3	32.1	21.1	17.5
PB	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	880	1,099	1,396	1,745
营业成本	552	652	802	1,018
营业税金及附加	15	34	31	29
销售费用	42	67	69	86
管理费用	124	154	168	220
EBIT	146	193	327	392
财务费用	36	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	109	193	327	392
营业外收支	31	0	0	0
利润总额	141	235	360	427
所得税	24	48	75	83
净利润	117	187	285	344
归属于母公司净利润	117	191	291	349
EBITDA	241	300	443	520
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	976	1413	1049	687
应收账款及票据	133	103	143	185
预付款项	11	9	13	17
存货	80	129	136	164
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	1226	1699	1404	1126
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	724	796	872	952
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3001	2701	3136	3654
资产合计	4226	4400	4540	4779
短期借款	216	216	216	216
应付账款及票据	96	101	116	156
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	504	670	705	780
长期借款	600	600	600	600
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	671	671	671	671
负债合计	1175	1341	1376	1451
股本	600	600	600	600
少数股东权益	2	(1)	(7)	(12)
股东权益合计	3052	3059	3164	3328
负债和股东权益合计	4226	4400	4540	4779

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	13.3%	25.0%	27.0%	25.0%
EBIT 增长率	83.4%	32.1%	69.1%	19.8%
净利润增长率	138.2%	62.3%	52.5%	20.2%
盈利能力				
毛利率	37.2%	40.7%	42.6%	41.7%
净利润率	13.4%	17.3%	20.8%	20.0%
总资产收益率 ROA	2.8%	4.3%	6.4%	7.3%
净资产收益率 ROE	3.9%	6.2%	9.2%	10.5%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.5	2.0	1.4
速动比率	2.3	2.3	1.8	1.2
现金比率	1.9	2.1	1.5	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	44.5	34.3	37.4	38.7
存货周转天数	41.9	72.1	62.2	58.7
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.5	0.6
每股净资产	5.1	5.1	5.3	5.6
每股经营现金流	0.3	0.3	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	47.3	32.1	21.1	17.5
PB	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	25.2	18.8	13.6	12.2
股息收益率	0.0%	2.9%	2.9%	2.9%
现金流量表 (百万元)				
净利润	117	187	285	344
折旧和摊销	95	107	116	129
营运资金变动	(53)	(50)	(34)	(9)
经营活动现金流	202	202	334	429
资本开支	402	(234)	517	611
投资	(305)	0	0	0
投资活动现金流	(691)	234	(517)	(611)
股权募资	472	0	0	0
债务募资	315	0	0	0
筹资活动现金流	733	0	(180)	(180)
现金净流量	244	436	(363)	(362)

分析师与研究助理简介

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。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

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。本公司的一位或多为董事、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。