

德尔未来 (002631)

## 新能源布局大迈进，锂电池隔膜传佳音

### ——德尔未来公司更新报告

	穆方舟 (分析师)	吴晓飞 (研究助理)
	0755-23976527	0755-23976003
	mufangzhou@gtjas.com	wuxiaofei@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	s0880115100027

#### 本报告导读:

通过进一步收购锂电池隔膜巨头义腾新能源、石墨烯产业化领先者烯成石墨烯的股权，公司在新能源产业化上中下游的布局进一步完善，产业化应用有望快速推进。

#### 投资要点:

上调目标价至 36 元，维持增持评级。公司在新能源领域的布局大幅迈进，进展超出市场预期，通过进一步收购锂电池隔膜巨头义腾新能源、石墨烯产业化领先者烯成石墨烯的股权，公司在新能源产业链上中下游的布局进一步完善，产业化应用有望得到快速推进。维持公司 2016-18 年的 EPS 分别为 0.50/0.58/0.67 元，考虑到公司在新能源领域的快速推进，目标价由 30.48 元上调至 36 元，维持增持评级。

锂电池隔膜领域再传佳音，公司拟收购义腾新能源剩余股权。公司公告拟以股权加现金的方式收购义腾新能源剩余 85.38% 的股权，预计将支付 20.49 亿元，其中现金支付 9.57 亿元，发行股份支付 10.92 亿元（以 21.28 元/股发行 5.13 万股）。义腾新能源承诺 2016-2018 年实现的净利润分别不低于 2 亿元、2.6 亿元、3.4 亿元，收购完成后将成为公司重要利润增长点，公司围绕石墨烯电池的布局逐步展开。

新能源布局大幅迈进，产业链布局进一步完善。公司之前已经形成了相对完善的新能源产业链布局，以石墨烯为例逐步打造了包含上游资源、中游技术研发以及下游产业化应用在内的较为完整的产业链结构。公司拟进一步收购烯成石墨烯的 53.89% 的股权，强化其中游石墨烯技术研发领域的优势。随着研发应用的快速推进，公司新能源领域的产业化应用有望快速落地，双主业格局正在形成。

风险提示：石墨烯市场推广缓慢、新能源产业链拓展不达预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	680	844	1,788	2,100	2,438
(+/-)%	23%	24%	112%	17%	16%
经营利润 (EBIT)	116	131	325	379	439
(+/-)%	30%	13%	147%	17%	16%
净利润	129	137	323	377	434
(+/-)%	40%	6%	135%	17%	15%
每股净收益 (元)	0.20	0.21	0.50	0.58	0.67
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	17.1%	15.6%	18.2%	18.0%	18.0%
净资产收益率 (%)	9.0%	8.8%	18.4%	18.9%	18.8%
投入资本回报率 (%)	10.0%	15.1%	49.1%	116.2%	72.9%
EV/EBITDA	61.8	101.7	46.0	38.5	33.3
市盈率	134.0	126.0	53.6	45.8	39.8
股息率 (%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **36.00**

上次预测: 30.48

当前价格: 26.60

2016.09.19

#### 交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.78-29.95
总市值 (百万元)	17,286
总股本/流通 A 股 (百万股)	650/286
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	44%
日均成交量 (百万股)	391.14
日均成交值 (百万元)	102.17

#### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,363
每股净资产	2.10
市净率	12.7
净负债率	-26.73%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.05	0.06
Q2	0.08	0.08
Q3	0.06	0.14
Q4	0.03	0.22
全年	0.21	0.50

#### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	18%	116%
相对指数	1%	13%	110%

#### 相关报告

《订单落地第一签，双主业协同初现》  
2016.04.27

《“大家居”日趋完善，“新能源”扬帆起航》  
2016.04.12

《“石墨烯+全屋定制”，德尔开辟新航线》  
2015.05.05

模型更新时间: 2016.09.19

**股票研究**

原材料  
林纸产品

德尔未来 (002631)

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **36.00**

上次预测: 30.48

**当前价格:** 26.60

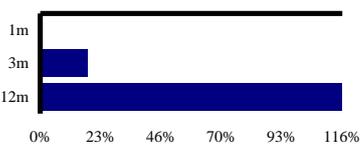
公司网址

www.der.com.cn

**公司简介**

公司是国内实力规模和品牌影响力领先的木地板制造销售领导型企业之一, 下辖苏州德尔地板服务有限公司、辽宁德尔地板有限公司、辽宁德尔新材料有限公司、成都德尔地板有限公司、成都德尔新材料有限公司五个全资子公司。公司是专业从事中高档强化复合地板、实木复合地板研发、生产和销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

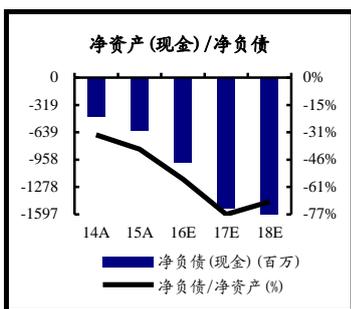
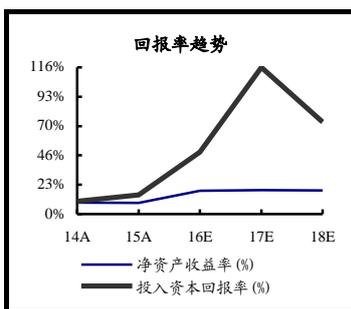
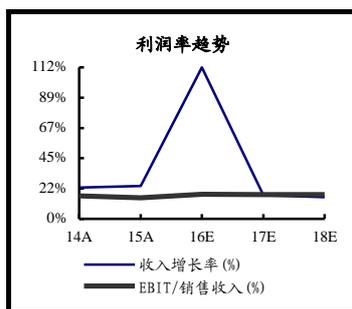
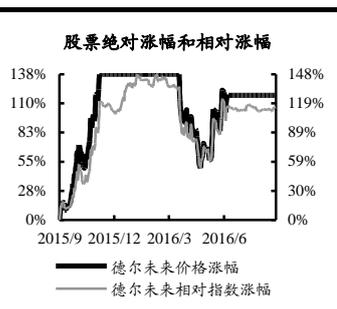
10.78-29.95

市值 (百万)

17,286

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>损益表</b>					
营业总收入	680	844	1,788	2,100	2,438
营业成本	447	568	1,237	1,449	1,683
税金及附加	11	15	25	29	34
销售费用	54	87	113	133	155
管理费用	52	43	89	110	128
EBIT	116	131	325	379	439
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	37	35	35	35	35
财务费用	-3	-2	-17	-26	-32
营业利润	156	160	376	439	506
所得税	26	23	53	62	71
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	129	137	323	377	434
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	456	625	997	1,533	1,603
其他流动资产	462	201	0	0	0
长期投资	0	205	205	205	205
固定资产合计	385	367	320	272	224
无形及其他资产	149	162	175	188	200
资产合计	1,673	1,778	2,377	2,586	3,085
流动负债	248	203	609	568	760
非流动负债	0	0	1	3	6
股东权益	1,425	1,560	1,753	2,000	2,305
投入资本(IC)	969	745	567	280	518
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	97	113	279	325	377
折旧与摊销	16	32	29	30	31
流动资金增量	-80	-41	-190	252	-274
资本支出	-42	-17	5	5	5
自由现金流	-10	88	123	613	139
经营现金流	34	169	331	626	158
投资现金流	162	32	39	39	39
融资现金流	-15	-16	1	-128	-127
现金流净增加额	181	184	371	537	70
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	23.1%	24.2%	111.8%	17.5%	16.1%
EBIT 增长率	30.0%	13.0%	147.2%	16.7%	16.0%
净利润增长率	40.3%	6.4%	135.2%	16.9%	15.2%
利润率					
毛利率	34.3%	32.8%	30.8%	31.0%	31.0%
EBIT 率	17.1%	15.6%	18.2%	18.0%	18.0%
净利润率	19.0%	16.3%	18.0%	18.0%	17.8%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	9.0%	8.8%	18.4%	18.9%	18.8%
总资产收益率(ROA)	7.7%	7.7%	13.6%	14.6%	14.1%
投入资本回报率(ROIC)	10.0%	15.1%	49.1%	116.2%	72.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	126	110	110	110	110
应收账款周转天数	3	8	8	8	8
总资产周转天数	872	746	424	431	424
净利润现金含量	0.26	1.23	1.03	1.66	0.36
资本支出/收入	6%	2%	0%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.8%	11.4%	25.6%	22.1%	24.8%
净负债率	-32.0%	-40.1%	-56.8%	-76.5%	-69.3%
<b>估值比率</b>					
PE	134.0	126.0	53.6	45.8	39.8
PB	6.1	11.1	9.9	8.6	7.5
EV/EBITDA	61.8	101.7	46.0	38.5	33.3
P/S	12.7	20.5	9.7	8.2	7.1
股息率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		