

公司研究

调研简报

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

市场空间不断扩展, 未来增长可期

——达意隆(002209)公司点评

核心观点

饮料消费稳定增长带来包装设备需求持续增长。公司主营吹瓶机、灌装机、二次包装设备的研发及生产, 是亚洲最大的饮料包装设备生产基地。公司与可口可乐合作成功推出环保轻量瓶, 在冰露瓶装水产品得以成功应用。随着轻量瓶应用的不断拓展, 饮用水市场稳步增长, 包装设备需求有望持续增长。目前国内吹瓶机市场份额 70% 被德国 krones、法国 Sidel 等国外厂商占据, 市场替代空间巨大。公司与娃哈哈、统一等饮料知名企业均有合作, 但是在前十大饮料公司的产品占比尚小, 从单一产品设备向系列产品设备推广有望带来进一步的销售增长。

非饮料领域拓展带来新的发展空间。公司在灌装领域除了给包括纯净水、果汁等饮料公司提供设备以外, 不断发展高黏度非饮料液体灌装领域, 下游客户包括宝洁日化、蓝月亮、海天酱油、金龙鱼等, 使得公司受到单一下游行业波动带来的影响变小。二次包装设备中公司的产品包括薄膜包装机、纸箱全裹机、纸箱装箱机和码垛机等。随着产品装箱、配送环节的对自动化程度及效率的需求的提升, 饮料及啤酒、日化和调味品行业市场需求旺盛。公司在广州云埔工业区竞得新得土地 18,226 平方米, 用于扩大产能, 预计明年将投入生产。公司对模具等零部件进行外协, 能够灵活应对市场需求变化, 实现公司的轻资产的生产。

由设备供应商向服务转型。公司 PET 瓶供应链系统项目采用创新的商业模式为客户提供 PET 瓶供应链系统; 目前签订了深圳、合肥、新疆三条生产线委托加工合同, 预计今年将产生效益。公司有 20% 的产品出口。公司投资 100 万美元在美国设立全资子公司, 加强对南、北美等发达国家的市场开拓力度, 预计公司的出口比例将进一步增加。

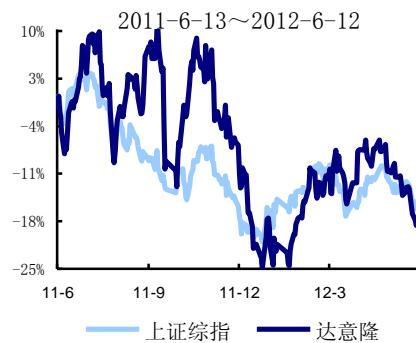
盈利预测与评级。我们预计 2012—2014 年的 EPS 分别为 0.32 元, 0.43 元, 0.51 元, 对应 6 月 13 日收盘价 PE 分别为 23 倍、17 倍和 14 倍; 给予“谨慎推荐-A”评级。

风险提示: 灌装线投资增速低于预期。

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	677.44	863.47	1089.09	1307.34
同比增速(%)	24.77%	27.46%	26.13%	20.04%
净利润(百万)	52.27	66.56	89.11	106.43
同比增速(%)	10.95%	27.35%	33.87%	19.43%
EPS(元)	0.27	0.32	0.43	0.51
P/E	28.50	22.88	17.09	14.31

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	19524.41
流通A股(万股)	12412.83
52周内股价区间(元)	6.72-10.8
总市值(亿元)	15.23
总资产(亿元)	10.89
每股净资产(元)	3.10

相关报告

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	668.57	1114.9	1267.8	1582.8	营业收入	677.44	863.47	1089.0	1307.3
现金		0	3	3	营业成本	476.03	606.76	757.79	909.65
应收账款	191.53	308.45	326.31	424.23	营业税金及附加	4.70	5.11	5.85	7.94
其它应收款	5.70	8.84	7.79	12.46	营业费用	83.34	107.98	136.31	162.64
预付账款	26.81	31.57	36.18	46.62	管理费用	45.85	58.41	74.38	88.73
存货	276.32	404.93	443.96	576.24	财务费用	3.15	4.73	3.88	6.05
其他	12.90	20.36	29.71	28.19	资产减值损失	8.18	8.70	11.70	14.33
非流动资产	420.72	451.10	485.46	510.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.79	6.79	9.09	14.09	投资净收益	-3.75	2.01	2.32	5.01
固定资产	349.73	385.56	420.46	443.02	营业利润	52.46	73.79	101.51	123.00
无形资产	9.66	10.49	11.55	12.13	营业外收入	11.87	10.25	10.73	10.95
其他	56.53	48.26	44.36	41.08	营业外支出	1.07	0.84	0.85	0.92
资产总计	1089.2	1566.0	1753.2	2093.1	利润总额	63.26	83.20	111.39	133.03
	9	0	9	5					
				1027.8					
流动负债	461.96	687.15	788.30	2	所得税	10.99	16.64	22.28	26.61
短期借款	40.50	61.17	106.18	150.07	净利润	52.27	66.56	89.11	106.43
应付账款	226.11	305.18	377.64	443.15	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	195.35	320.80	304.47	434.60	归属母公司净利润	52.27	66.56	89.11	106.43
非流动负债	22.98	27.95	28.30	26.68	EBITDA	85.89	103.12	132.96	158.26
长期借款	0.00	1.90	2.44	1.71	EPS (摊薄元)	0.27	0.32	0.43	0.51
其他	22.98	26.05	25.87	24.96					
				1054.5					
负债合计	484.94	715.10	816.61	0					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司股东权益	604.34	850.90	936.68	6					
	1089.2	1566.0	1753.2	2093.1					
负债和股东权益	9	0	9	5					
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	69.36	38.54	104.93	91.17	成长能力	24.77			
净利润	52.27	66.56	89.11	106.43	营业收入增长率	%	27.46%	26.13%	20.04%
折旧摊销	25.13	24.74	28.64	32.01	营业利润增长率	17.10	%	40.68%	37.55%
财务费用	3.15	4.73	3.88	6.05	归属于母公司净利润增长率	10.95	%	27.35%	33.87%
投资损失	3.75	-2.01	-2.32	-5.01	盈利能力	29.73			
营运资金变动	-13.62	-56.85	-13.90	-48.17	毛利率	%	29.73%	30.42%	30.42%
投资活动现金流	-74.38	-54.49	-60.19	-51.72	净利率	7.72%	7.71%	8.18%	8.14%
资本支出	54.20	26.69	31.76	20.63	ROE	8.65%	7.82%	9.51%	10.25%
长期投资	3.10	-2.00	-2.30	-5.00	ROIC	7.52%	6.67%	7.79%	8.31%
其他	-17.08	-29.80	-30.73	-36.10	偿债能力	44.52			
筹资活动现金流	-30.69	201.38	-16.22	-12.62	资产负债率	%	45.66%	46.58%	50.38%
短期借款	-12.50	20.67	-9.61	-0.48	流动比率	1.45	1.62	1.61	1.54
长期借款	0.00	1.90	0.53	-0.73	速动比率	0.85	1.03	1.05	0.98
其他	-18.19	178.81	-7.14	-11.41	营运能力				
现金净增加额	-35.71	185.43	28.52	26.82	总资产周转率	0.63	0.65	0.66	0.68
					应收账款周转率	3.57	3.45	3.43	3.48
					应付账款周转率	2.15	2.28	2.22	2.22
					估值比率				
					P/E	3.10	4.11	4.52	5.02
					P/B	3.47	4.17	5.26	6.31

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiantong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			