

轻工制造

德力股份 (002571.SZ) / 15.08 元

募投如期投产，高性价比制胜

事项

德力股份今日公告，公司募集资金投资项目中的 3.5 万吨高档玻璃器皿生产线建设项目于 2012 年 1 月 30 日进行了窑炉点火，2 月 15 日进行了产品的滴料试生产，并于近日完成了设备的调试及试运行，正式投入生产。

主要观点

量产时间完全符合我们的预期。我们曾在 2 月 15 日滴料生产之后的年报点评中预计募投高端产品线将于 6-7 月投产，目前生产调试完毕，订单预期乐观。从市场角度看，一方面前期市场比较担忧的募投线建设进度问题目前已经完全解决，另一方面从公司经营角度也度过了生产调试和市场的摸索阶段（主要是经销商的反馈），募投项目的投产将对公司业绩产生积极的影响。

国产玻璃器皿高端品牌的先行者，优良性价比开拓市场空间。对高端玻璃器皿而言，从酒店等消费者对产品认可的顺序是品质、价格、品牌，这一认可顺序决定了高性价比的产品将处于非常有利的竞争地位。公司整套引进了奥地利全自动生产线，质量方面完全可以与法国弓箭和美国利比相媲美，甚至部分产品可以达到泰国海洋的质量标准，但价格方面只有国外品牌的 6-7 折，预计产品推出后将处于有利的竞争地位，销售快速增长可期。

募投项目对公司业绩提升的贡献来自三个方面。第一，改善产品结构提升盈利能力。公司产品定位高端，毛利率和净利率有可能达到 40% 和 15% 以上，远高于目前普通产品平均 20-25% 和 8-10% 左右的毛利率，盈利能力得到明显提升；第二，产能快速增长，公司目前普通玻璃器皿产能 10.3 万吨，项目达产后产能增加 34%；第三，项目投产有利于公司抢占市场份额，提升市场占有率，高端和中低端玻璃器皿全系列产品的推出，面向不同的市场，将进一步巩固公司先发优势。

我们曾在前面的报告中提出，公司股价将经历三个阶段的爬升期，目前正进入第二阶段，即销售的市场验证阶段，目前公司已与全国经销商确定了高端玻璃器皿的销售配额，经销商反映较为乐观，募投产能有效消化是大概率事件。我国旅游业和商业活动的增长带动酒店业和餐饮业的强劲增长，市场前景广阔。我们根据公司配送和对未来经营的判断，调整公司盈利预测，预计公司 2012-2014 年实现 EPS 0.53、0.72、0.94 元，当前股价对应 PE 分别为 26、19、15x，看好公司高端产品投产后的业绩爆发，维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示

募投项目贡献利润低于预期；市场拓展情况不佳；原材料成本大幅上升。

证券分析师：李龙
 执业编号：S0360511120001
 Tel：010-66500835
 Email：lilong@hczq.com

投资评级

投资评级：强推
 评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	17020
流通 A 股/B 股(万股)	7220/0
资产负债率(%)	19.50
每股净资产(元)	5.82
市盈率(倍)	26.48
市净率(倍)	2.39
12 个月内最高/最低价	29.98/11.79

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《成本影响毛利率，股价进入第二阶段爬升期》 2012-03-17
- 《定位高端市场，打造玻璃器皿行业巨擘》 2011-11-21
- 《深耕国内市场，领先优势将进一步扩大》 2011-08-17

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	781	590	660	830
现金	453	306	264	313
应收账款	55	52	70	94
其它应收款	1	2	2	2
预付账款	84	65	100	133
存货	141	138	182	229
其他	46	28	42	60
非流动资产	374	642	794	860
长期投资	3	3	3	3
固定资产	183	468	640	725
无形资产	28	29	30	30
其他	160	141	122	102
资产总计	1155	1231	1454	1690
流动负债	253	250	355	438
短期借款	105	103	203	288
应付账款	100	66	76	81
其他	48	82	76	68
非流动负债	0	-10	-16	-22
长期借款	0	-10	-16	-22
其他	0	0	0	0
负债合计	253	240	339	416
少数股东权益	0	0	0	0
股本	85	170	170	170
资本公积金	693	608	608	608
留存收益	123	213	336	496
归属母公司股东权益	902	991	1115	1274
负债和股东权益	1155	1231	1454	1690

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-2	161	99	147
净利润	53	90	123	159
折旧摊销	24	44	79	106
财务费用	3	-5	0	5
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-88	33	-104	-123
其它	6	0	0	0
投资活动现金流	-217	-310	-232	-171
资本支出	209	308	230	170
长期投资	0	0	0	0
其他	-8	-2	-2	-1
筹资活动现金流	553	1	91	73
短期借款	-20	-3	101	85
长期借款	0	-10	-6	-5
普通股增加	22	85	0	0
资本公积增加	568	-85	0	0
其他	-17	14	-3	-6
现金净增加额	333	-148	-42	50

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	566	690	905	1126
营业成本	421	481	618	752
营业税金及附加	1	2	3	4
营业费用	26	31	41	51
管理费用	59	76	100	130
财务费用	3	-5	0	5
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	56	104	143	184
营业外收入	6	2	3	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	62	105	145	188
所得税	8	16	22	28
净利润	53	90	123	159
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	90	123	159
EBITDA	83	142	222	296
EPS 当期股本	0.63	0.53	0.72	0.94

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	11.2%	21.9%	31.2%	24.4%
营业利润	-17.4%	85.3%	37.7%	29.1%
归属母公司净利润	-6.7%	67.8%	37.6%	29.3%
获利能力				
毛利率	25.7%	30.2%	31.7%	33.2%
净利率	9.4%	13.0%	13.6%	14.2%
ROE	5.9%	9.0%	11.1%	12.5%
ROIC	9.3%	10.7%	11.7%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	21.93%	19.50%	23.32%	24.60%
净负债比率	41.57%	42.29%	56.84%	65.29%
流动比率	3.08	2.36	1.86	1.90
速动比率	2.53	1.81	1.35	1.37
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.58	0.67	0.72
应收帐款周转率	13	13	15	14
应付帐款周转率	5.15	5.79	8.69	9.56
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.53	0.72	0.94
每股经营现金	-0.01	0.95	0.58	0.87
每股净资产	5.30	5.82	6.55	7.49
估值比率				
P/E	22.21	26.48	19.24	14.89
P/B	1.32	2.39	2.13	1.86
EV/EBITDA	24	14	9	7

资料来源：公司报表、华创证券

建材分析师介绍

李龙：华创证券建材行业高级分析师

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告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。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558