

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持：短期\_推荐，长期\_A

## 灌装线及加工费成为亮点，毛利率下滑带来盈利低于预期

——达意隆(002209)公司点评

### 核心观点

**事件：**上半年公司实现营业收入 37174.32 万元，同比增长 22.11%；公司净利润 2835.52 万元，同比增长 6.86%，每股收益 0.15 元。

#### 点评：

**非饮料领域市场拓展带来灌装生产线继续稳定增长。**公司上半年灌装生产线收入 20159.56 万元，同比增长 56.07%，毛利率下滑 0.34 个百分点。吹瓶机收入 9144.47 万元，同比下滑 31.09%，毛利率下滑 1.27 个百分点。主要由于公司提供的灌装线包括了吹瓶机，两者合计收入 29304.04 万元，同比增长 12.72%。公司的灌装线覆盖了包括饮料及非饮料领域，公司不断开拓宝洁、蓝月亮等非饮料领域的高黏度的灌装线的业务，预计未来灌装线收入保持稳定增长。

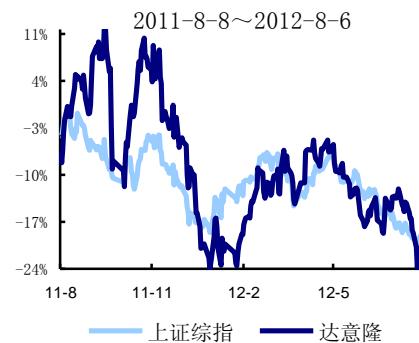
**PET瓶供应链模式带来加工费增长。**PET瓶供应链项目是公司的定增募投项目之一。公司上半年加工费 2189.23 万元，同比增长 259.43%，毛利率下滑 0.18 个百分点。公司此项业务增长主要由于合肥及新疆包装公司的收入增长所致。公司新疆公司上半年实现销售收入 836.15 万元，净利润为 110.88 万元。新疆公司 2011 年 9 月成立，约定每年为健力宝提供不低于 400 箱的碳酸饮料的包装服务，预计净利润 800 万元。随着合肥项目的逐步达产，盈利能力将逐步提升。

**二次包装设备出口下滑使得毛利率下滑。**上半年公司二次包装设备实现收入 5637.66 万元，同比增长 58.47%，毛利率下滑 8.83 个百分点。二次包装设备毛利率下滑主要由于去年出口的相关设备毛利率较高。二次设备受益于未来人工成本的增长，在饮料、啤酒、调味品等领域需求广阔。随着海外市场逐步转暖，公司毛利率保持稳定可期。

**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 8 月 7 日收盘价 PE 分别为 23 倍、17 倍和 15 倍；给予“推荐-A”评级。

**风险提示：**市场竞争带来毛利率下滑。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	29766.00
流通 A股(万股)	18279.01
52周内股价区间(元)	16.39-28.59
总市值(亿元)	65.90
总资产(亿元)	16.19
每股净资产(元)	3.99

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-达意隆(002209):包装领域横向纵向开拓，公司业绩稳步增长》 2012-07-05
- 《国都证券-公司研究-公司点评-达意隆(002209):市场空间不断扩展，未来增长可期》 2012-06-14

### 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	27.56	23.25	17.30	14.59

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。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
	单位: 百万元					单位: 百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	677.44	863.47	1089.09	1307.34
现金	155.31	340.74	423.89	495.08	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	1089.29	1566.00	1753.29	2093.15	<b>利润总额</b>	63.26	83.20	111.39	133.03
<b>流动负债</b>	461.96	687.15	788.30	1027.82	所得税	10.99	16.64	22.28	26.61
短期借款	40.50	61.17	106.18	150.07	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债</b>	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					
<b>负债合计</b>	484.94	715.10	816.61	1054.50					
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	1038.66					
<b>负债和股东权益</b>	1089.29	1566.00	1753.29	2093.15					
<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	69.36	38.54	104.93	91.17	<b>成长能力</b>				
净利润	52.27	66.56	89.11	106.43	营业收入增长率	24.77%	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%	21.18%
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%	19.43%
投资损失	3.75	-2.01	-2.32	-5.01	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-13.62	-56.85	-13.90	-48.17	毛利率	29.73%	29.73%	30.42%	30.42%
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>偿债能力</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-30.69	201.38	-16.22	-12.62	资产负债率	44.52%	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	<b>营运能力</b>				
<b>现金净增加额</b>	-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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27.56	23.25	17.30	14.59
					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	研究管理、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	zhaoxiandong@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
张威	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			