

规模效应显现，组合盖盈利能力提升

丽鹏股份 2012 年中报点评

报告关键点:

- 上半年业绩基本符合预期。
- 组合式瓶盖业务增长较快，毛利率提升拉高公司综合毛利率。
- 维持“增持-A”的投资评级。

报告摘要:

- 业绩基本符合预期。上半年，公司实现营业收入2.93亿元，同比增长8.2%；实现归属于母公司所有者的净利润2086万元，比去年同期-429.6万元有较大增幅，基本符合预期。
- 上半年业绩同比涨幅较大的主要原因是：1) 2011年6月份下属铝塑厂一车间发生火灾，导致2011年上半年公司归属于母公司所有者的净利润为负。2) 酒类行业多年来持续发展，下游需求旺盛。3) 募投项目投产，公司营业收入增长较快。4) 公司持续拓展客户。预计随着白酒行业消费升级以及行业集中度的不断提升，加上在啤酒、葡萄酒市场的开拓，公司募投项目达产缓解产能瓶颈，预计2012年公司营业收入将保持稳定快速的增长。
- 组合式瓶盖增速较快，拉高公司综合毛利率。组合式瓶盖具有轻薄、易于开启，防逆灌和外观独特新颖等优点，近年来得到大规模的生产与应用。上半年，公司组合式瓶盖业务收入为1.52亿元，同比增长32%，占主营业务收入的比重首次过半，约为52%。随着募投项目产能的不断释放，规模效应逐步显现，同时公司不断的改进生产方式，加快在线全自动包装生产线的推进速度，提高了生产效率，组合式瓶盖业务的毛利率同比提高2.2个百分点，我们预计毛利率仍有提升空间。
- 我们预计2012-2014年公司营业收入增速分别为11%，22%，18%，EPS分别为0.50元，0.75元，0.94元。我们给予公司2013年22倍PE，目标价为16.5元，维持“增持-A”的投资评级。
- 风险提示：公司面临回款不及时的风险。客户集中度较高的风险。原材料价格和人工成本上涨的风险。项目建设进度低于预期。ROE面临短期下降的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	398.3	585.6	649.6	789.9	932.3
Growth(%)	30.2%	47.0%	10.9%	21.6%	18.0%
净利润	30.2	13.3	43.0	64.0	80.7
Growth(%)	5.7%	-55.9%	222.6%	49.0%	26.0%
毛利率(%)	22.4%	19.8%	21.7%	23.0%	23.5%
净利润率(%)	7.6%	2.3%	6.6%	8.1%	8.7%
每股收益(元)	0.35	0.16	0.50	0.75	0.94
每股净资产(元)	6.28	6.28	6.77	7.50	8.43
市盈率	40.7	92.3	28.6	19.2	15.2
市净率	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	6.5%	3.2%	8.7%	11.7%	13.2%
ROIC(%)	14.4%	5.6%	9.3%	10.0%	10.5%
EV/EBITDA	12.7	17.4	14.1	11.4	9.4
股息收益率	0.0%	0.4%	0.7%	1.0%	1.3%

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

16.50 元

期限: 3 个月 上次预测: 14.90 元

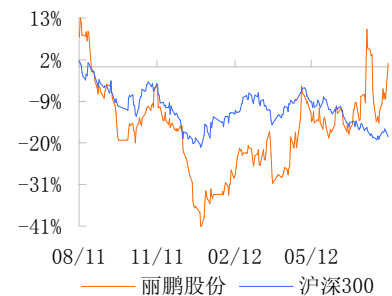
现价(2012年08月13日): 15.81 元

报告日期:

2012-08-13

总市值(百万元)	1,353.34
流通市值(百万元)	613.43
总股本(百万股)	85.60
流通股本(百万股)	38.80
12个月最低/最高	9.07/18.10 元
十大流通股东(%)	43.90%
股东户数	8,586

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	13.15	23.04	19.11
绝对收益	9.12	12.23	0.91

王舒婷

021-68765993
执业证书编号

助理行业分析师

wangst@essence.com.cn
S1450512060002

前期研究成果

丽鹏股份: 业绩低于预期, 组合式瓶盖增长较快

2012-03-01

丽鹏股份: 业绩略低于预期

2011-12-30

丽鹏股份: 业绩略低于预期

2011-12-30

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2012-08-13		
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	398.3	585.6	649.6	789.9	932.3	成长性					
减: 营业成本	309.1	469.6	508.4	608.3	712.8	营业收入增长率	30.2%	47.0%	10.9%	21.6%	18.0%
营业税费	1.8	2.8	3.1	3.8	4.5	营业利润增长率	-0.8%	13.7%	30.8%	49.7%	26.3%
销售费用	11.6	16.0	17.5	21.3	25.2	净利润增长率	5.7%	-55.9%	222.6%	49.0%	26.0%
管理费用	29.7	36.8	40.3	47.4	54.1	EBITDA 增长率	-124.1%	34.9%	35.8%	33.4%	21.6%
财务费用	2.4	10.5	15.3	13.4	15.2	EBIT 增长率	-117.7%	30.9%	33.4%	37.8%	24.6%
资产减值损失	1.1	1.2	1.3	0.3	0.2	NOPLAT 增长率	-8.0%	-25.3%	125.0%	37.3%	24.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	91.2%	36.8%	27.0%	19.1%	6.8%
投资和汇兑收益	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	净资产增长率	174.8%	0.1%	7.8%	10.8%	12.3%
营业利润	43.0	48.8	63.8	95.6	120.7	利润率					
加: 营业外净收支	1.7	-26.0	1.0	1.0	1.0	毛利率	22.4%	19.8%	21.7%	23.0%	23.5%
利润总额	44.6	22.8	64.8	96.6	121.7	营业利润率	10.8%	8.3%	9.8%	12.1%	12.9%
减: 所得税	9.8	5.5	14.3	21.3	26.8	净利润率	7.6%	2.3%	6.6%	8.1%	8.7%
净利润	30.2	13.3	43.0	64.0	80.7	EBITDA/营业收入	14.9%	13.7%	16.7%	18.3%	18.9%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	11.4%	10.1%	12.2%	13.8%	14.6%
货币资金	166.4	131.2	77.9	94.8	120.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	126	165	220	208	194
应收帐款	56.2	62.5	73.0	88.7	104.7	流动营业资本周转天数	150	150	148	148	156
应收票据	14.6	21.5	23.1	28.1	33.2	流动资产周转天数	271	252	219	200	210
预付帐款	58.5	36.9	62.3	92.7	128.4	应收帐款周转天数	43	35	37	36	36
存货	124.6	147.2	153.2	183.3	214.8	存货周转天数	87	84	83	77	77
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	461	461	496	481	462
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	340	359	425	428	408
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3.3	13.3	15.0	15.0	15.0	ROE	6.5%	3.2%	8.7%	11.7%	13.2%
投资性房地产	-	0.7	1.0	1.0	1.0	ROA	5.2%	2.1%	5.3%	6.6%	7.6%
固定资产	167.8	369.3	424.4	488.5	518.5	ROIC	14.4%	5.6%	9.3%	10.0%	10.5%
在建工程	57.7	14.9	98.9	119.3	74.6	费用率					
无形资产	23.6	23.1	28.5	29.9	31.2	销售费用率	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
其他非流动资产	2.4	5.8	5.3	5.3	5.3	管理费用率	7.4%	6.3%	6.2%	6.0%	5.8%
资产总额	675.1	826.3	962.6	1,146.7	1,247.4	财务费用率	0.6%	1.8%	2.4%	1.7%	1.6%
短期债务	74.9	199.1	278.8	379.6	379.5	三费/营业收入	11.0%	10.8%	11.3%	10.4%	10.1%
应付帐款	25.3	58.5	57.1	68.3	80.1	偿债能力					
应付票据	20.0	35.0	32.0	38.3	44.9	资产负债率	20.4%	34.9%	39.8%	44.0%	42.2%
其他流动负债	17.5	-4.3	23.8	28.5	32.7	负债权益比	25.6%	53.6%	66.0%	78.5%	73.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.05	1.38	1.02	0.97	1.14
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	2.15	0.87	0.62	0.60	0.74
负债总额	137.7	288.4	382.7	504.2	526.2	利息保障倍数	19.18	5.66	5.18	8.11	8.94
少数股东权益	27.4	20.6	28.2	39.5	53.8	分红指标					
股本	53.5	85.6	85.6	85.6	85.6	DPS(元)	-	0.06	0.10	0.15	0.19
留存收益	456.5	431.7	466.1	517.3	581.8	分红比率	0.0%	40.1%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	537.4	537.9	579.9	642.4	721.2	股息收益率	0.0%	0.4%	0.7%	1.0%	1.3%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	34.8	17.3	43.0	64.0	80.7	EPS(元)	0.35	0.16	0.50	0.75	0.94
加: 折旧和摊销	14.3	21.3	29.4	35.8	40.2	BVPS(元)	6.28	6.28	6.77	7.50	8.43
资产减值准备	1.1	1.2	1.3	0.3	0.2	PE(X)	40.7	92.3	28.6	19.2	15.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
财务费用	3.5	12.5	15.3	13.4	15.2	P/FCF	-5.9	-27.8	-20.6	816.4	115.0
投资收益	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	P/S	3.1	2.1	1.9	1.6	1.3
少数股东损益	4.6	4.0	7.6	11.3	14.2	EV/EBITDA	12.7	17.4	14.1	11.4	9.4
营运资金的变动	-119.9	-54.7	-18.6	-59.1	-65.6	CAGR(%)	29.4%	76.4%	34.2%	-25.2%	-100.0%
经营活动产生现金流量	-66.2	18.2	77.8	65.5	84.6	PEG	1.4	1.2	0.8	-0.8	-0.2
投资活动产生现金流量	-129.0	-192.3	-177.5	-121.8	-26.8	ROIC/WACC	1.6	0.6	1.0	1.1	1.2
融资活动产生现金流量	311.4	103.6	55.8	74.6	-31.4	REP	0.9	3.2	1.7	1.4	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

王舒婷，安信证券中小板行业助理分析师，工学硕士，2010年加盟安信证券研究中心。

分析师声明

王舒婷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034