

德力股份 (002571)

产品结构升级，盈利能力提升

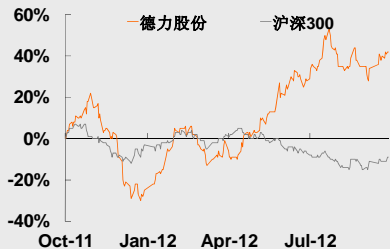
推荐 (维持)

现价: 16.07 元

主要数据

行业	造纸印刷
公司网址	www.deliglass.com
大股东/持股	施卫东/48.30%
实际控制人/持股	施卫东/48.30%
总股本(百万股)	170
流通 A 股(百万股)	72
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	27.35
流通 A 股市值(亿元)	11.60
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	29.73

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青
投资咨询资格编号
S1060205070049
0755-22622740
shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

赵小燕
一般证券从业资格编号
S1060111080160
021-38638650
zhaoxiaoyan488@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项

德力股份发布三季报，实现营业收入 5.1 亿，同比增长 23%；归属于上市公司股东净利 0.6 亿，同比增 48%，EPS0.35 元，基本符合市场预期。公司预测 2012 年归属于上市公司股东净利同比增长 40%~70%。

平安观点:

■ 产品结构升级，盈利能力提升:

扣除营业外收支后，3Q12 公司营收、净利分别同比增长 23%、67%。12 年 7 月底公司募投项目“3.5 万吨高档玻璃器皿生产线”正式投产，新产品贡献三季度主要业绩增量。产品结构升级推动下，3Q12 公司毛利率提升至 34%，相较 11 年约 26%的平均毛利率，盈利能力提升显著。

公司产品结构升级将持续推进，按照中报披露进程，玻璃奶瓶生产线已开始设备组装，晶质玻璃酒具项目基建工程已全面铺开。

■ 渠道变革启动，费用率略有增加:

公司正着手渠道变革以配合后续产品升级，3Q12 公司营业费用率、管理费用率略有上升，分别为 6%、12%。公司拟建立“立体式营销”的全国性联采商超运行总部、进行“深度营销”的全国总经销网络的整合下沉等，上述渠道变革动作仍处于启动阶段，未来两费仍有提升的可能性。

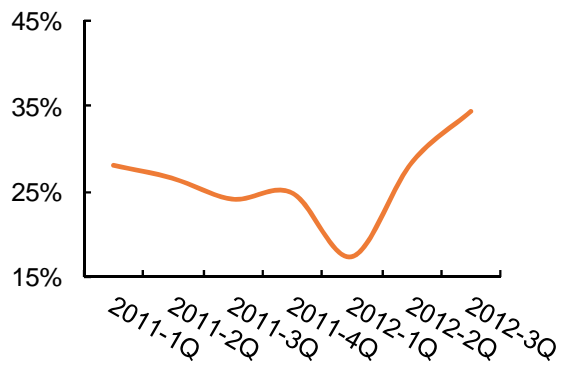
■ 盈利预测与估值

维持 2012~2014 年 EPS 分别为 0.48、0.75、0.94 元的业绩预测，对应动态 PE 33.8、21.4、17.1 倍。产品结构升级推动下，公司盈利能力有望持续提升。同时，产业链上游延伸是潜在的超预期因素，维持“推荐”评级。

■ 风险提示: 原材料价格大幅波动; 产品结构升级进度低于预期等。

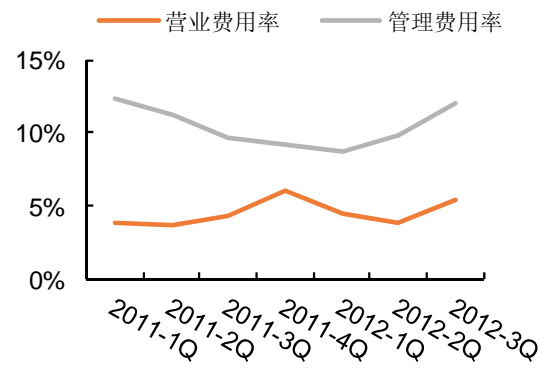
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	509	566	744	1,015	1,204
YoY(%)	31.1	11.2	31.4	36.4	18.6
净利润(百万元)	57	53	81	128	160
YoY(%)	45.3	-6.7	51.6	57.7	25.0
毛利率(%)	29.0	25.7	27.2	30.1	30.8
净利率(%)	11.3	9.4	10.9	12.6	13.3
ROE(%)	22.2	5.9	8.2	11.5	12.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.31	0.48	0.75	0.94
P/E(倍)	48.7	52.2	33.8	21.4	17.1
P/B(倍)	10.8	3.1	2.8	2.5	2.2

图表1 3Q12毛利率提升显著



资料来源：公司公告、平安证券研究所整理。

图表2 3Q12营业、管理费用率略有提升



资料来源：公司公告、平安证券研究所整理。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	781	636	702	822	
现金	453	268	203	241	
应收账款	55	72	98	116	
其他应收款	1	1	2	2	
预付账款	84	108	142	167	
存货	141	152	199	233	
其他流动资产	46	35	59	63	
非流动资产	374	594	744	875	
长期投资	3	2	2	2	
固定资产	183	381	515	635	
无形资产	28	28	28	28	
其他非流动资产	160	183	199	210	
资产总计	1155	1230	1446	1697	
流动负债	253	247	335	426	
短期借款	105	50	79	126	
应付账款	100	130	170	200	
其他流动负债	48	67	86	100	
非流动负债	0	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	0	0	0	
负债合计	253	247	336	426	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	85	170	170	170	
资本公积	693	608	608	608	
留存收益	123	204	332	492	
归属母公司股东权益	902	983	1111	1270	
负债和股东权益	1155	1230	1446	1697	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	-2	118	109	195	
净利润	53	81	128	160	
折旧摊销	24	30	50	69	
财务费用	3	-0	2	4	
投资损失	-0	0	0	0	
营运资金变动	-88	8	-72	-39	
其他经营现金流	6	0	1	1	
投资活动现金流	-217	-249	-200	-200	
资本支出	209	250	200	200	
长期投资	0	-1	0	0	
其他投资现金流	-8	-0	-0	-0	
筹资活动现金流	553	-55	27	43	
短期借款	-20	-55	29	47	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	22	85	0	0	
资本公积增加	568	-85	0	0	
其他筹资现金流	-17	1	-2	-4	
现金净增加额	333	-186	-65	38	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	566	744	1015	1204	
营业成本	421	542	710	833	
营业税金及附加	1	2	3	4	
营业费用	26	35	49	61	
管理费用	59	78	96	108	
财务费用	3	-0	2	4	
资产减值损失	1	0	0	0	
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	87	156	195	
营业外收入	6	8	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	62	95	156	195	
所得税	8	14	28	35	
净利润	53	81	128	160	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	53	81	128	160	
EBITDA	83	117	208	268	
EPS (元)	0.63	0.48	0.75	0.94	

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入	11.2%	31.4%	36.4%	18.6%	
营业利润	-17.4%	56.0%	78.4%	25.0%	
归属于母公司净利润	-6.7%	51.6%	57.7%	25.0%	
获利能力					
毛利率(%)	25.7%	27.2%	30.1%	30.8%	
净利率(%)	9.4%	9.4%	10.9%	12.6%	
ROE(%)	5.9%	8.2%	11.5%	12.6%	
ROIC(%)	9.3%	9.7%	13.1%	14.2%	
偿债能力					
资产负债率(%)	21.9%	20.1%	23.2%	25.1%	
净负债比率(%)	41.57%	20.20%	23.43%	29.53%	
流动比率	3.08	2.57	2.09	1.93	
速动比率	2.53	1.96	1.50	1.38	
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.62	0.76	0.77	
应收账款周转率	13	11	12	11	
应付账款周转率	5.15	4.70	4.73	4.50	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.48	0.75	0.94	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.70	0.64	1.15	
每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.77	6.52	7.46	
估值比率					
P/E	51.17	33.76	21.41	17.12	
P/B	3.03	2.78	2.46	2.15	
EV/EBITDA	29	20	11	9	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257