

搭上二胎快车，全面转型消费品

买入 维持

目标价格：33.00元

事件：

公司今天发布业绩修正公告及利润分配方案。上调公司全年利润，预计12年全年净利润区间为7482-9354万元，同比上升40-75%；另外，公司拟将向股东实施10转10派0.6元方案。

我们的点评：

- **业绩持续高速增长，一季度增速有望达到100%**。根据德力股份的业绩预告及我们的预期，预计全年公司业绩增长能够接近高点75%，将我们此前预测的EPS由0.52元上调为0.55元。根据业绩预告，四季度单季度净利润中值在2439万元，而公司12年1季度净利润才1140万元，由于公司的产能释放还在持续，预计2013年1季度的业绩能维持四季度的规模，13年的1季报增速预期可望达到增速100%以上。
- **后续增势强劲，营销渠道完善助力转型**。公司12年业绩增长主要受益于3.5万吨高档玻璃达产后市场份额逐渐扩大以及原材料纯碱的价格同比显著下降等因素。目前，高档玻璃的市场空间仍然很大，随着晶质高档玻璃酒具以及2.3万吨高档玻璃项目投产，公司产品结构逐渐向高毛利的高档产品倾斜，后续增长势头强劲。通过营销平台建设及全国营销公司的建设，公司的消费渠道逐渐完善，通过商超等渠道大力推广自有品牌，逐步扩大公司产品在家庭中的消费。
- **二胎政策放宽将刺激公司股价**。如果放宽二胎政策，婴儿产品相关公司将受益于婴儿潮的到来，德力股份的“施贝乐”品牌玻璃奶瓶经过前期调试后在2012年11月达产，预计13年能达到千万只规模，公司产品由于不含双酚A，安全可靠而受到市场青睐，未来市场空间巨大。
- **盈利预测与估值**。我们上调公司的盈利预测，预计12-14年9300万、1.86亿、2.6亿，同比增长74%、100%、38%。2012-2014年EPS 0.55、1.1、1.53元，对应的PE 43、21、15倍，上调目标价格为33元，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	509.32	566.22	788.84	1308.85	1773.67
增长率(%)	31.06	11.17	39.32	65.92	35.51
归母净利润(百万)	57.31	53.45	92.99	186.61	259.99
增长率(%)	45.25	-6.74	73.98	100.69	39.32
每股收益	0.00	0.63	0.55	1.1	1.53
市盈率	0.00	42.91	43	21	15

中小市值研究组

首席分析师：

王风华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

资深分析师：

李坤阳(S1180511030001)

电话：010-88013558

Email: Likunyang@hysec.com

研究助理：

史余森

电话：010-88013570

Email: shiyusen@hysec.com

岳苗

电话：010-88013564

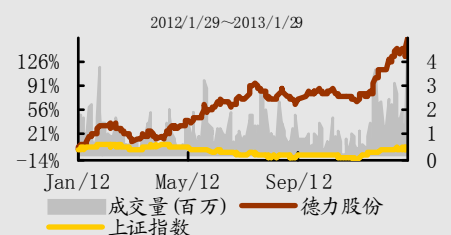
Email: yuemiao@hysec.com

邓锐

电话：010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

市场表现



相关研究

《德力股份：高端器皿发力，毛利逐季回升》

2012/10/23

《德力股份：高端产品产能释放主推业绩增长》

2012/09/27

《德力股份：募投达产，业绩爆发增长》

2012/07/26

高送转分配传递公司高增长信号

公司公布 12 年利润分配方案，拟采取 10 转 10 派 0.6 元的高送转方案，这一分配方案延续了 11 年 10 转 10 的高送转，从连续两年的分配方案中我们看出公司为股东提供了丰厚的回报，也表明公司对自身未来高速增长的预期，随着募投项目市场的扩大，增发项目的投产和各项技改的完成，公司高增长有望延续，对股东的高回报也有望延续。

增发项目顺利进行，全面向高档消费品转型

公司增发项目目前处于股东大会通过状态，增发价格不低于 14.12 元，发行 3958 万股。募集资金用于晶质高档玻璃酒具、2.3 万吨高档玻璃项目和营销平台的建设。这些项目的达产将助力公司全面向高档消费品转型。目前公司的产品已经达到国际水平，但价格相对较低，通过商超和其他营销渠道的建设，公司逐步将自有品牌推广到家庭消费领域，将大大提高公司的市场份额，增厚公司业绩。

报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	388.62	509.32	566.22	788.84	1308.85	1773.67
减: 营业成本	283.76	361.40	420.52	563.63	896.30	1206.09
营业税金及附加	1.91	1.66	1.42	1.98	3.29	4.46
营业费用	14.09	16.78	25.79	35.93	59.62	80.79
管理费用	30.22	57.17	59.29	82.60	137.05	185.73
财务费用	6.17	4.28	2.71	-4.72	-6.98	-9.29
资产减值损失	-0.14	0.43	0.69	0.33	0.33	0.33
加: 投资收益	0.03	0.14	0.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	52.63	67.74	55.98	109.10	219.24	305.57
加: 其他非经营损益	0.08	-0.54	5.65	0.30	0.30	0.30
利润总额	52.72	67.20	61.63	109.40	219.54	305.87
减: 所得税	13.26	9.89	8.19	16.41	32.93	45.88
净利润	39.45	57.31	53.45	92.99	186.61	259.99
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	39.45	57.31	53.45	92.99	186.61	259.99
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	80.58	102.16	454.84	651.34	602.47	1081.76
应收和预付款项	52.13	91.97	178.16	58.44	327.70	194.16
存货	74.73	93.82	141.06	153.19	314.74	314.92
其他流动资产	0.00	0.00	8.16	8.16	8.16	8.16
长期股权投资	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	162.04	212.25	341.79	301.42	261.05	220.68
无形资产和开发支出	25.17	27.59	27.86	24.62	21.38	18.15
其他非流动资产	0.00	0.00	0.22	0.11	0.00	0.00
资产总计	397.45	530.60	1154.90	1200.09	1538.30	1840.63
短期借款	76.80	125.70	105.28	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	94.81	137.51	147.88	205.37	356.96	399.31
长期借款	8.40	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	19.10	8.92	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	199.11	272.13	253.16	205.37	356.96	399.31
股本	63.10	63.10	85.10	85.10	85.10	85.10
资本公积	122.55	125.36	693.19	693.19	693.19	693.19
留存收益	12.69	70.00	123.45	216.43	403.05	663.03
归属母公司股东权益	198.34	258.46	901.74	994.73	1181.34	1441.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	198.34	258.46	901.74	994.73	1181.34	1441.32
负债和股东权益合计	397.45	530.60	1154.90	1200.09	1538.30	1840.63
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	29.13	47.49	0.82	292.51	-63.24	460.09
投资性现金净流量	-28.59	-74.76	-217.35	0.26	0.26	0.26
筹资性现金净流量	34.50	24.50	552.87	-96.26	14.11	18.95
现金流量净额	35.05	-2.11	336.43	196.50	-48.88	479.29

财务分析和估值指标汇总						
	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
收益率						
毛利率	26.98%	29.04%	25.73%	28.55%	31.52%	32.00%
三费/销售收入	12.99%	15.36%	15.50%	14.43%	14.49%	14.50%
EBIT/销售收入	15.11%	14.08%	10.82%	12.72%	15.70%	16.18%
EBITDA/销售收入	19.65%	18.00%	15.07%	18.23%	19.01%	18.62%
销售净利率	10.15%	11.25%	9.44%	11.79%	14.26%	14.66%
资产获利率						
ROE	19.89%	22.17%	5.93%	9.35%	15.80%	18.04%
ROA	14.77%	13.51%	5.30%	8.36%	13.35%	15.59%
ROIC	21.79%	29.78%	16.83%	15.25%	49.64%	41.16%
增长率						
销售收入增长率	14.33%	31.06%	11.17%	39.32%	65.92%	35.51%
EBIT 增长率	33.07%	22.16%	-14.57%	63.86%	104.66%	39.66%
EBITDA 增长率	31.72%	20.04%	-6.90%	68.46%	73.08%	32.70%
净利润增长率	38.03%	45.25%	-6.74%	73.98%	100.69%	39.32%
总资产增长率	30.70%	33.50%	117.66%	3.91%	28.18%	19.65%
股东权益增长率	53.73%	30.31%	248.89%	10.31%	18.76%	22.01%
经营营运资本增长率	-39.29%	167.00%	311.72%	-87.95%	1274.44%	-55.77%
资本结构						
资产负债率	50.10%	51.29%	21.92%	17.11%	23.21%	21.69%
投资资本/总资产	52.04%	54.11%	48.30%	29.27%	38.48%	20.50%
带息债务/总负债	42.79%	46.19%	41.59%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.09	1.06	3.09	4.24	3.51	4.00
速动比率	0.70	0.71	2.50	3.46	2.61	3.20
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
资产管理效率						
总资产周转率	0.98	0.96	0.49	0.66	0.85	0.96
固定资产周转率	2.57	3.57	3.09	2.62	5.01	8.04
应收账款周转率	11.56	12.01	6.07	18.34	7.15	14.38
存货周转率	3.80	3.85	2.98	3.68	2.85	3.83
业绩和估值指标						
EBIT	58.70	71.71	61.26	100.38	205.44	286.92
EBITDA	76.36	91.66	85.34	143.77	248.83	330.20
NOPLAT	43.88	61.59	48.33	85.07	174.37	243.63
净利润	39.45	57.31	53.45	92.99	186.61	259.99
EPS	0.232	0.337	0.314	0.546	1.096	1.528
BPS	1.165	1.519	5.298	5.844	6.941	8.468
PE	101.81	70.09	75.15	43.20	21.52	15.45
PEG	3.08	1.45	1.08	N/A	N/A	N/A
PB	20.25	15.54	4.45	4.04	3.40	2.79
PS	10.34	7.89	7.09	5.09	3.07	2.26
PCF	137.89	84.58	4907.05	13.73	-63.52	8.73
EV/EBIT	25.51	21.17	27.17	13.60	6.91	3.29
EV/EBITDA	19.61	16.56	19.50	9.49	5.70	2.86
EV/NOPLAT	34.13	24.64	34.44	16.05	8.14	3.88
EV/IC	7.24	5.29	2.98	3.89	2.40	2.50
ROIC-WACC	21.79%	29.78%	16.83%	15.25%	49.64%	41.16%
股息率	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 中小市值上市公司研究组组长, 《新财富》2012 年度最佳中小市值研究机构第四名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。15 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 中弘股份、双塔食品、利亚德、蒙草抗旱、黄海机械、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、德力股份、长信科技、金陵药业、煌上煌、积成电子、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、围海股份、航民股份、报喜鸟等。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。