

## 德力股份 (002571)

## 高增长，超预期，期待延续

## 推荐 (维持)

现价：23.45 元

## 主要数据

行业	平安造纸印刷
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)	39.91
流通 A 股市值(亿元)	16.93
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	29.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

王韧  
投资咨询资格编号  
S1060210090010  
0755-22623376  
wangren740@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 1 月 31 日发布年报，全年营收 7 亿，同比增 26%，归属上市公司股东净利 0.9 亿，同比增 75%，EPS0.55 元。4Q12 营收、归属上市公司股东净利分别为 2 亿和 0.3 亿，同比增 32%和 161%。公司拟每 10 股派发现金红利 0.6 元 (含税)。

## 平安观点：

## ■ 高增长，超预期：

12 年公司实现净利润 0.9 亿元，EPS0.55 元，同比增长 75%，大幅超过市场此前对公司 EPS 为 0.43~0.51 元的业绩预测，略超公司 1 月 29 日业绩修正预告中 40%~75%的净利增速上限。

高增长主要来自：1、深挖渠道，收入同比增 26%；2、毛利率同比提升 3 个百分点，至 29%，主要系原材料价格持续走低、技改增效、成品率提升等因素；2、12 年营业外收入 0.2 亿，扣非后净利为 0.8 亿，同比增长 66%。

## ■ 12 年高增长只是开始，期待 13 年故事延续

高端日用玻璃器皿尚未国产化，公司的成长路径是不断提升产品结构，以成本优势实现进口替代，分享高端产品市场的高收益率。

12 年 7 月 3.5 万吨高档玻璃器皿项目投产，贡献收入 0.2 亿元。13 年该项目将全年贡献业绩，且产能利用率有望提升。

预计 13 年下半年滁州晶质高档玻璃酒具项目一期投产，成为又一利润增长点，期待 13 年高增长的故事延续。

## ■ 盈利预测与估值：

上调 2013~2014 年 EPS 预测至 0.85、1.29 元，对应 1 月 30 日 23.45 元的收盘价，PE 分别为 27.7、18.2 倍。参考公司 13~14 年项目规划，高端玻璃器皿产品线将有序上马，产品结构持续优化。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：滁州晶质高档玻璃酒具项目投产低于预期、低端产能市场竞争加剧、原材料价格波动等。

	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	566	711	1,057	1,343
YoY(%)	11.2	25.5	48.7	27.1
净利润(百万元)	53	93	144	219
YoY(%)	-6.7	74.9	54.2	52.3
毛利率(%)	25.7	29.4	32.5	37.6
净利率(%)	9.4	13.2	13.6	16.3
ROE(%)	5.9	9.5	12.8	16.3
EPS(摊薄/元)	0.31	0.55	0.85	1.29
P/E(倍)	53.8	42.7	27.7	18.2
P/B(倍)	3.2	4.1	3.5	3.0

图表1 年报快读：高增长来自

	4Q11	4Q12	QOQ	2011	2012	YOY
营业收入	152	201	32%	566	711	26%
营业成本	115	133	16%	421	502	19%
<b>毛利率</b>	<b>25%</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>26%</b>	<b>29%</b>	<b>14%</b>
毛利	38	67	78%	146	209	43%
营业税金及附加	0	1	74%	1	5	262%
销售费用	9	10	6%	26	34	30%
管理费用	14	19	36%	59	72	21%
财务费用	2	-2	-189%	3	1	-78%
营业利润	13	38	200%	56	93	67%
营业利润率	8%	19%	128%	10%	13%	33%
营业外收入	3	0	-100%	6	16	151%
营业外支出	1	0	-100%	1	0	-67%
所得税	2	4	79%	8	16	95%
所得税率	14%	10%	-29%	13%	15%	10%
归属于母公司净利润	13	34	164%	53	93	75%
净利率	8%	17%	101%	9%	13%	39%
EPS	0.08	0.20	164%	0.31	0.55	75%

资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	781	833	918	1113	<b>营业收入</b>	566	711	1057	1343
现金	453	262	106	134	营业成本	421	502	714	837
应收账款	55	155	211	269	营业税金及附加	1	5	5	7
其他应收款	1	5	2	3	营业费用	26	34	55	82
预付账款	84	175	250	293	管理费用	59	72	112	144
存货	141	194	285	335	财务费用	3	1	11	15
其他流动资产	46	41	63	80	资产减值损失	1	5	0	0
<b>非流动资产</b>	374	556	785	817	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	2	2	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	183	390	581	621	<b>营业利润</b>	56	93	160	258
无形资产	28	52	52	52	营业外收入	6	16	0	0
其他非流动资产	160	112	150	142	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1155	1389	1702	1930	<b>利润总额</b>	62	109	160	258
<b>流动负债</b>	253	400	573	581	所得税	8	16	16	39
短期借款	105	195	299	259	<b>净利润</b>	53	93	144	219
应付账款	100	143	214	251	少数股东损益	0	-0	0	0
其他流动负债	48	62	60	71	<b>归属母公司净利润</b>	53	93	144	219
<b>非流动负债</b>	0	4	0	0	EBITDA	83	136	222	342
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.55	0.85	1.29
其他非流动负债	0	4	0	0					
<b>负债合计</b>	253	404	573	581	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	85	170	170	170	<b>成长能力</b>				
资本公积	693	608	608	608	营业收入	11.2%	25.5%	48.7%	27.1%
留存收益	123	207	351	570	营业利润	-17.4%	66.9%	71.3%	61.3%
归属母公司股东权益	902	985	1129	1349	归属于母公司净利润	-6.7%	74.9%	54.2%	52.3%
<b>负债和股东权益</b>	1155	1389	1702	1930	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	25.7%	29.4%	32.5%	37.6%
					净利率(%)	9.4%	9.4%	13.2%	13.6%
					ROE(%)	5.9%	9.5%	12.8%	16.3%
					ROIC(%)	9.3%	8.8%	11.0%	15.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	21.9%	29.1%	33.7%	30.1%
					净负债比率(%)	41.57%	48.28%	52.17%	44.57%
					流动比率	3.08	2.08	1.60	1.92
					速动比率	2.53	1.60	1.10	1.34
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.56	0.68	0.74
					应收账款周转率	13	7	6	6
					应付账款周转率	5.15	4.11	3.99	3.60
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.31	0.55	0.85	1.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.07	0.17	1.08
					每股净资产(最新摊薄)	5.30	5.79	6.63	7.92
					<b>估值比率</b>				
					P/E	74.68	42.70	27.70	18.19
					P/B	4.43	4.05	3.53	2.96
					EV/EBITDA	47	29	18	11

## 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 2013 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