

渠道、产品双轮提升盈利能力

买入 维持

目标价格：20.00 元

投资事件：

📖 公司公告：2013年1季度预计归属上市公司净利润同比增长140%-170%，实现盈利2736.88万元-3078.99万元。

报告要点：

- **公司一季度业绩增长超预期。**公司一季度通过技术改造和产品结构调整，提升产品品质、增强市场开拓能力和产品定价能力，促使净利润同比增长1.5倍左右，有望推动13年业绩翻番，略超预期。
- **公司商超销售渠道拓展取得突破。**公司对商超渠道的拓展取得重大成果，已经与家乐福、乐购等大型超市签订合作协议，公司产品将逐步进入这些超市卖场进行销售。公司与商超销售渠道直接对接成功，有助于减少对经销商的依赖，减少销售中间环节，提升销售效率和产品的盈利能力。
- **公司高档晶质玻璃窑炉上半年有望点火。**公司高档晶质玻璃（无铅水晶料）酒具生产线将在13年年中实现窑炉点火，预计有望为公司每年新增5000万只高档玻璃酒具的产能，进一步提升公司产能，以满足市场对高档玻璃器皿的日渐增长的消费需求。
- **公司玻璃奶瓶将成为新的利润增长点。**公司“施贝乐”奶瓶品质优良、安全可靠，自投放市场以来受到消费者的持续欢迎。进入13年，12年扎堆出生的“龙宝宝”逐步进入奶粉喂养阶段，高档进口婴幼儿奶粉出现供不应求的断货潮，公司“施贝乐”奶瓶也将迎来销售高峰。未来，如果二胎政策出现实质性放开，婴幼儿出生率上升，将进一步利好公司奶瓶的销售。
- **盈利预测与估值。**预计公司13-15年净利润为1.86亿、2.61亿、3.60亿，EPS为0.55元、0.77元和1.06元。考虑到公司产品和渠道布局完毕，上调目标价至20元，对应13年36倍PE，维持“买入”评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	566.22	710.68	1308.86	1773.64	2394.41
增长率(%)	11.17	25.51	84.17	35.51	35.00
归母净利润(百万)	53.45	93.47	186.01	261.56	360.53
增长率(%)	-6.74	74.88	99.07	40.62	37.84
每股收益	0.16	0.28	0.55	0.77	1.06
市盈率	43.36	49.58	24.46	17.39	12.62

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

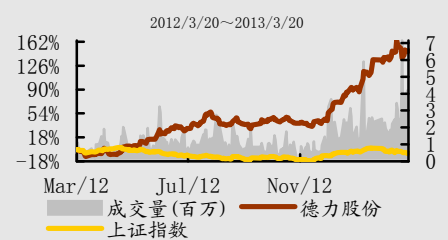
Email: yuemiao@hysec.com

邓锐

电话：010-88085986

Email: dengrui@hysec.com

市场表现



相关研究

《德力股份：快速布局高档玻璃器皿市场》

2013/01/31

《德力股份：高端器皿发力，毛利逐季回升》

2012/10/23

《德力股份：高端产品产能释放助推业绩增长》

2012/09/27

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	509.32	566.22	710.68	1308.86	1773.64	2394.41
减: 营业成本	361.40	420.52	501.65	896.57	1213.17	1635.38
营业税金及附加	1.66	1.42	5.15	6.54	8.87	11.97
营业费用	16.78	25.79	33.52	58.90	76.27	98.17
管理费用	57.17	59.29	71.93	130.89	177.36	239.44
财务费用	4.28	2.71	0.60	-2.87	-9.74	-14.71
资产减值损失	0.43	0.69	4.59	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.14	0.20	0.22	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	67.74	55.98	93.46	218.83	307.72	424.15
加: 其他非经营损益	-0.54	5.65	15.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	67.20	61.63	109.42	218.83	307.72	424.15
减: 所得税	9.89	8.19	15.98	32.82	46.16	63.62
净利润	57.31	53.45	93.44	186.01	261.56	360.53
减: 少数股东损益	0.00	0.00	-0.03	-0.06	-0.09	-0.12
归属母公司股东净利润	57.31	53.45	93.47	186.07	261.64	360.65
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	102.16	454.84	246.39	618.11	450.29	1130.16
应收和预付款项	91.97	178.16	376.63	174.68	571.91	435.34
存货	93.82	141.06	194.13	301.12	369.01	534.34
其他流动资产	0.00	8.16	0.00	0.00	0.00	0.00
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	212.25	341.79	496.41	437.42	378.43	319.43
无形资产和开发支出	27.59	27.86	51.95	46.17	40.40	34.62
其他非流动资产	0.00	0.22	0.99	0.50	0.00	0.00
资产总计	530.60	1154.90	1369.29	1580.80	1812.84	2456.69
短期借款	125.70	105.28	195.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	137.51	147.88	185.46	412.74	392.75	689.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	8.92	0.00	3.67	3.67	3.67	3.67
负债合计	272.13	253.16	384.13	416.41	396.41	692.87
股本	63.10	85.10	170.20	170.20	170.20	170.20
资本公积	125.36	693.19	608.09	608.09	608.09	608.09
留存收益	70.00	123.45	206.70	386.00	638.11	985.63
归属母公司股东权益	258.46	901.74	984.99	1164.29	1416.40	1763.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.17	0.11	0.02	-0.10
股东权益合计	258.46	901.74	985.16	1164.39	1416.42	1763.82
负债和股东权益合计	530.60	1154.90	1369.29	1580.80	1812.84	2456.69
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	47.49	0.82	-12.53	568.95	-170.31	675.22
投资性现金净流量	-74.76	-217.35	-213.73	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	24.50	552.87	71.23	-197.23	2.49	4.65
现金流量净额	-2.11	336.43	-156.83	371.73	-167.82	679.87

财务分析和估值指标汇总

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
收益率						
毛利率	29.04%	25.73%	29.41%	31.50%	31.60%	31.70%
三费/销售收入	15.36%	15.50%	14.92%	14.28%	13.75%	13.49%
EBIT/销售收入	14.08%	10.82%	15.60%	16.37%	16.67%	16.97%
EBITDA/销售收入	18.00%	15.07%	21.50%	21.36%	20.35%	19.68%
销售净利率	11.25%	9.44%	13.15%	14.21%	14.75%	15.06%
资产获利率						
ROE	22.17%	5.93%	9.49%	15.98%	18.47%	20.45%
ROA	13.51%	5.30%	8.09%	13.56%	16.31%	16.54%
ROIC	29.78%	16.83%	14.54%	19.36%	44.93%	35.11%
增长率						
销售收入增长率	31.06%	11.17%	25.51%	84.17%	35.51%	35.00%
EBIT 增长率	22.16%	-14.57%	80.94%	93.32%	37.99%	37.43%
EBITDA 增长率	20.04%	-6.90%	79.08%	82.91%	29.12%	30.52%
净利润增长率	45.25%	-6.74%	74.82%	99.07%	40.62%	37.84%
总资产增长率	33.50%	117.66%	18.56%	15.45%	14.68%	35.52%
股东权益增长率	30.31%	248.89%	9.23%	18.20%	21.65%	24.54%
经营营运资本增长率	167.00%	311.72%	111.91%	-80.59%	643.15%	-46.21%
资本结构						
资产负债率	51.29%	21.92%	28.05%	26.34%	21.87%	28.20%
投资资本/总资产	54.11%	48.30%	68.71%	35.39%	54.27%	26.77%
带息债务/总负债	46.19%	41.59%	50.76%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.06	3.09	2.15	2.65	3.54	3.05
速动比率	0.71	2.50	1.64	1.92	2.60	2.27
股利支付率	0.00%	0.00%	10.93%	3.64%	3.64%	3.64%
收益留存率	100.00%	100.00%	89.07%	96.36%	96.36%	96.36%
资产管理效率						
总资产周转率	0.96	0.49	0.52	0.83	0.98	0.97
固定资产周转率	3.57	3.09	1.82	2.99	4.69	7.50
应收账款周转率	12.01	6.07	3.62	13.31	5.89	10.06
存货周转率	3.85	2.98	2.58	2.98	3.29	3.06
业绩和估值指标						
EBIT	71.71	61.26	110.84	214.28	295.70	406.37
EBITDA	91.66	85.34	152.83	279.55	360.96	471.14
NOPLAT	61.59	48.33	81.09	182.14	251.34	345.42
净利润	57.31	53.45	93.47	186.07	261.64	360.65
EPS	0.168	0.157	0.275	0.547	0.769	1.059
BPS	0.759	2.649	2.894	3.420	4.161	5.182
PE	79.41	85.15	48.69	24.46	17.39	12.62
PEG	1.65	1.22	0.86	N/A	N/A	N/A
PB	17.61	5.05	4.62	3.91	3.21	2.58
PS	8.94	8.04	6.40	3.48	2.57	1.90
PCF	95.83	5559.93	-363.08	8.00	-26.72	6.74
EV/EBIT	12.16	12.96	20.13	7.80	6.23	2.88
EV/EBITDA	9.52	9.30	14.60	5.98	5.11	2.48
EV/NOPLAT	14.16	16.43	27.52	9.17	7.33	3.39
EV/IC	3.04	1.42	2.37	2.99	1.87	1.78
ROIC-WACC	29.78%	16.83%	14.54%	18.26%	44.93%	35.11%
股息率	0.000	0.000	0.002	0.001	0.002	0.003

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: 德力股份、金宇集团、尚荣医疗、广安爱众、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、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	电话	手机	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	张璐	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	jjahaosen@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。