

防伪瓶盖需求逐年增加将催生公司业绩

——丽鹏股份 2012 年年报点评

撰写日期：2013 年 04 月 18 日 发布日期：2013 年 04 月 18 日



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件：

公司发布了2012年年度报告

报告期内，公司实现营业收入6.17亿元，同比增加5.43%，第四季度环比增加16.78%；实现利润总额0.58亿元，同比增加152.87%，第四季度环比增加42.09%；实现归属于上市公司股东的净利润0.37亿元，同比增加4.34%，第四季度环比增加80.14%；基本每股收益0.46元，同比增加42.11%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率14.19%，同比增加2.88个百分点。

点评：

◇全年公司累计营业收入出现增长

2012年由于受到全球经济不景气的影响，铝及铝制品行业受到冲击，LME铝价曾一路探底至1,827美元/吨的低位。但公司公布的2012年年报显示，整年度公司累计的营业收入为6.17亿元，同比增长了5.43%；第四季度公司营业收入为1.74亿元，同比和环比分别增长了0.34%和16.78%。其主要原因在于公司铝制防伪瓶盖的营业收入出现大幅度增加所致，而且组合防伪瓶盖的销售毛利率也较去年同期出现较大增幅。目前公司是国内最大的铝制防伪瓶盖生产基地，由于市场容量的逐年增加，未来业绩将会受到保障。

◇经营活动现金流净额大幅增加

公司经营活动产生的现金流量净额4,824万元，比上年同期的1,823万元元，增加了3,000万元，增幅达到147%左右。公司经营活动现金流量增加的原因主要有：1、收到其他与经营活动有关的现金增加；2、支付其他与经营活动有关的现金减少；3、购买商品、接受劳务支付的现金减少。

◇国内铝制防伪瓶盖生产基地，市场需求将催生公司业绩

目前公司是国内领先的铝制防伪瓶盖生产企业。主要产品包括铝制防伪瓶盖，组合式防伪瓶盖，复合型防伪印刷铝板。各类产品已销往全国二十八个省、自治区和直辖市，下游酿酒行业客户130余家。目前该公司所生产的复合型防伪印刷铝板的占市场容量的30%左右、铝防伪瓶盖则占到市场需求的7%以上，业内龙头企业。公司目前拥有9条铝板复合型防伪材料生产线，同时也拥有专利76项次。由于公司的下游客户多为国内知名酿酒企业，预计未来对防伪瓶盖的需求量将保持在8%左右的增幅，因此业绩将会受到一定的保障。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们预计公司2013、2014年公司的EPS分别为元0.580、0.646元。结合行业平均估值水平，我们给予2013年PE的25-30倍为估值标准，并给予“推荐”评级。

风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，铝价价格出现大幅度下跌，行业受到较大冲击。

丽鹏股份 002374

2013-03-12

评级

推荐（首次）

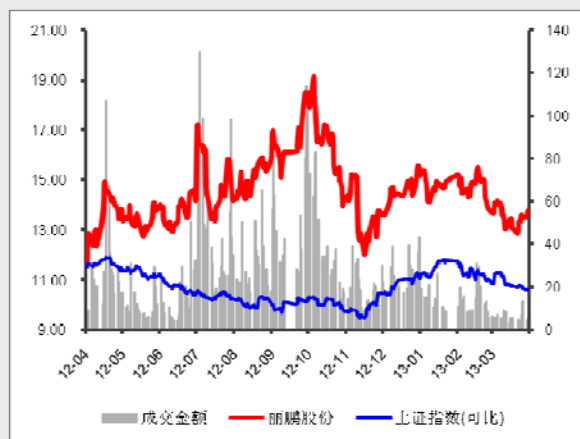
基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 总市值(亿) | 15.71 |
| 总股本/流通股本(百万) | 1.06/0.82 |
| 流通市值(亿) | 12.16 |
| 每股净资产 | 7.54 |
| 净资产收益率 | 7.18 |

交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 52 周内股价区间 | 19.19/11.52 |
| 13 年市盈率(E) | 25 |
| 市净率 | 2.01 |

一年期走势图



数据来源：Wind 资讯，爱建证券

联系人：刘孙亮

邮箱 liusunliang@ajzq.com

电话 021-32229888-25517

研究员：张志鹏

执业编号：S0820209120024

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

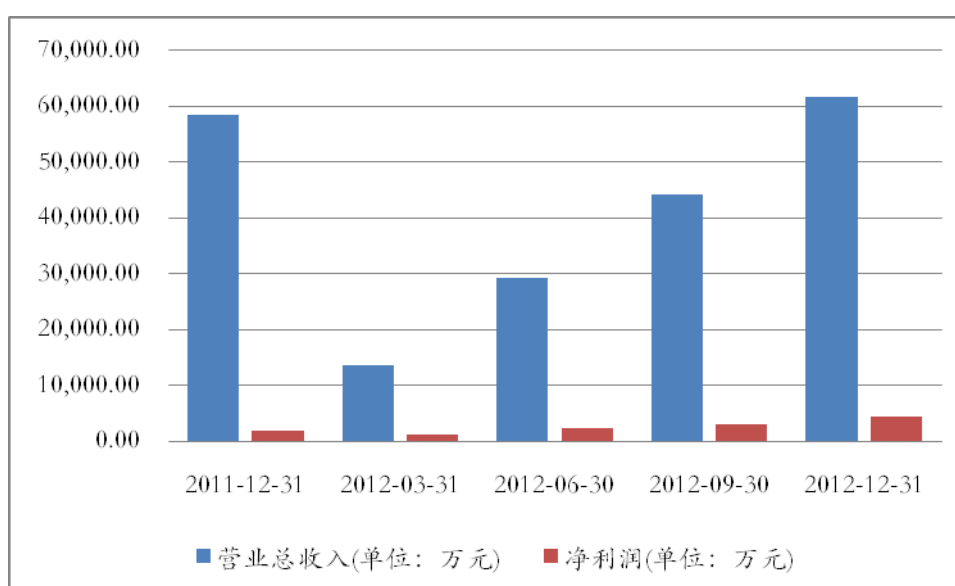
电话 021-32229888-25506

相关报告

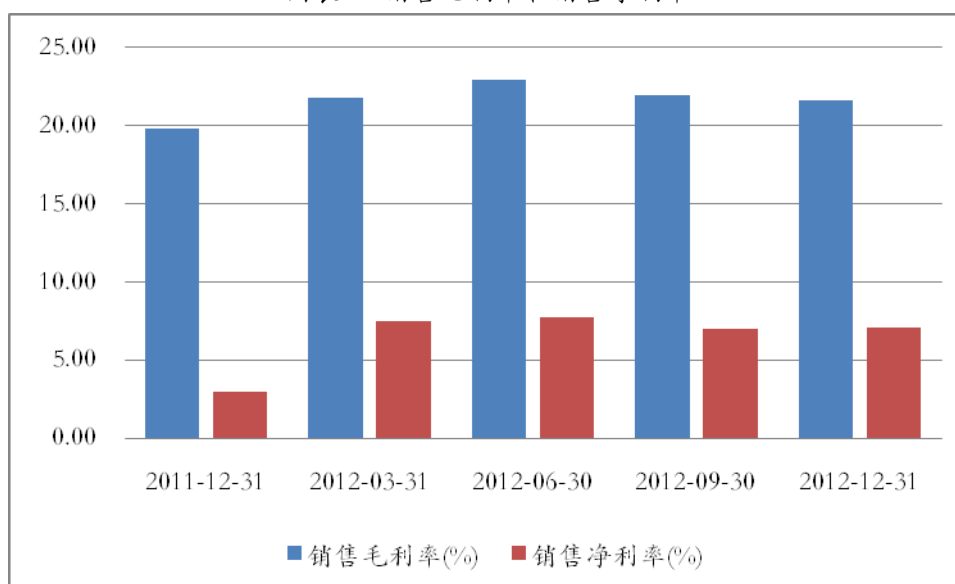
1. 全年公司累计营业收入出现增长

2012年由于受到全球经济不景气的影响，铝及铝制品行业受到冲击，LME铝价曾一路探底至1,827美元/吨的低位。但公司公布的2012年年报显示，整年度公司累计的营业收入为6.17亿元，同比增长了5.43%；第四季度公司营业收入为1.74亿元，同比和环比分别增长了0.34%和16.78%。同时，公司2012年年度的毛利率为21.59%，较去年同期的19.80%出现了增长。其主要原因在于公司铝制防伪瓶盖的营业收入出现大幅度增加所致，而且组合防伪瓶盖的销售毛利率也较去年同期出现较大增幅。目前公司是国内最大的铝制防伪瓶盖生产基地，由于市场容量的逐年增加，未来业绩将会受到保障。

图表 1 营业收入与净利润上升



图表 2 销售毛利率和销售净利率



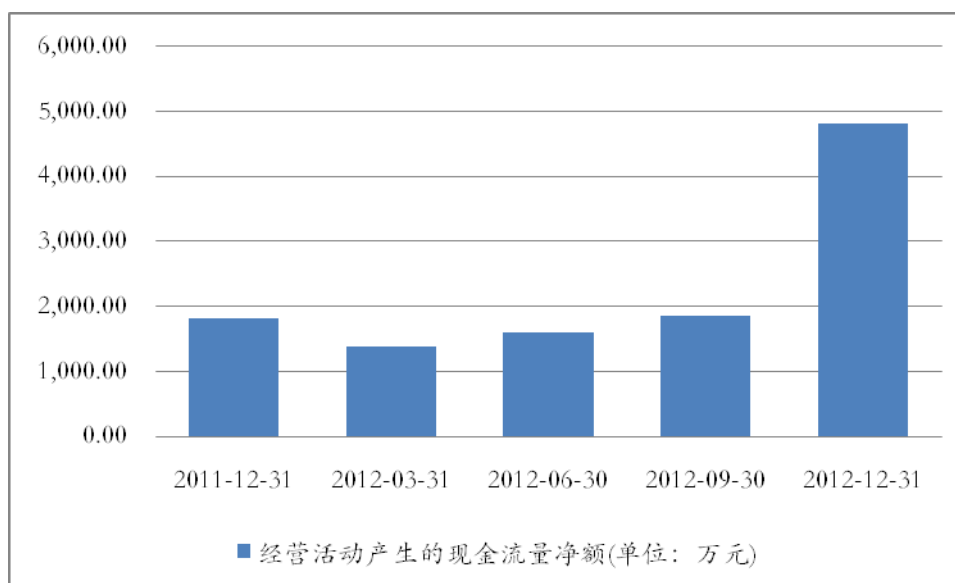
数据来源：公司公告，爱建证券

2. 经营活动现金流净额大幅增加

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额4,824万元，比上年同期的1,823万元元，增加了3,000万元，增幅达到147%左右。公司经营活动现金流量增加的原因主要有：

1. 收到其他与经营活动有关的现金为822万元，同比增加115%；
2. 支付其他与经营活动有关的现金为3,013万元，同比减少6.8%；
3. 购买商品、接受劳务支付的现金为47,934万元，同比减少8.8%以上。

图表 3 经营活动产生的现金流量净额



数据来源：公司公告，爱建证券

3. 国内铝制防伪瓶盖生产基地，市场需求将催生公司业绩

目前公司是国内领先的铝制防伪瓶盖生产企业。主要产品包括铝制防伪瓶盖，组合式防伪瓶盖，复合型防伪印刷铝板。各类产品已销往全国二十八个省、自治区和直辖市，下游酿酒行业客户130余家。目前该公司所生产的复合型防伪印刷铝板的占市场容量的30%左右、铝防伪瓶盖则占到市场需求的7%以上，属业内龙头企业。公司目前拥有9条铝板复合型防伪材料生产线，同时也拥有专利76项次。由于公司的下游客户多为国内知名酿酒企业，预计未来对防伪瓶盖的需求量将保持在8%左右的增幅，因此业绩将会受到一定的保障。

盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们预计公司2013、2014年公司的EPS分别为元**0.580**、**0.646**元。结合行业平均估值水平，我们给予2013年PE的25-30倍为估值标准，并给予“推荐”评级。

表格 1 公司盈利预测

| 财务和估值数据摘要 | | | | | | |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 单位:百万元 | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 营业收入 | 398.28 | 585.58 | 617.40 | 667.53 | 721.54 | 777.24 |
| 增长率(%) | 30.18% | 47.03% | 5.43% | 8.12% | 8.09% | 7.72% |
| 归属母公司股东净利润 | 30.19 | 13.33 | 41.18 | 61.66 | 68.75 | 81.58 |
| 增长率(%) | 1.57% | 55.86% | 208.95% | 49.74% | 11.50% | 18.67% |
| 每股收益(EPS) | 0.284 | 0.125 | 0.387 | 0.580 | 0.646 | 0.767 |
| 每股股利(DPS) | 0.000 | 0.050 | 0.000 | 0.078 | 0.087 | 0.103 |
| 每股经营现金流 | -0.620 | 0.184 | 0.468 | 0.489 | 0.560 | 0.632 |
| 销售毛利率 | 22.40% | 19.80% | 21.59% | 19.81% | 20.18% | 20.98% |
| 销售净利率 | 8.74% | 2.95% | 7.08% | 9.81% | 10.12% | 11.15% |
| 净资产收益率(ROE) | 5.92% | 2.58% | 5.13% | 7.20% | 7.51% | 8.27% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 15.29% | 10.41% | 8.99% | 9.15% | 9.26% | 10.77% |
| 市盈率(P/E) | 48.78 | 110.51 | 35.77 | 23.89 | 21.42 | 18.05 |
| 市净率(P/B) | 2.89 | 2.85 | 1.83 | 1.72 | 1.61 | 1.49 |
| 股息率(分红/股价) | 0.000 | 0.004 | 0.000 | 0.006 | 0.006 | 0.007 |

表格 2 报表预测

| 报表预测 | | | | | | |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 营业收入 | 398.28 | 585.58 | 617.40 | 667.53 | 721.54 | 777.24 |
| 减: 营业成本 | 309.08 | 469.63 | 484.07 | 535.29 | 575.93 | 614.17 |
| 营业税金及附加 | 1.76 | 2.82 | 3.35 | 3.20 | 3.68 | 3.81 |
| 营业费用 | 11.61 | 16.02 | 19.27 | 27.50 | 28.72 | 31.17 |
| 管理费用 | 29.65 | 36.85 | 39.11 | 34.64 | 44.09 | 46.63 |
| 财务费用 | 2.36 | 10.48 | 16.24 | 1.41 | -3.88 | -5.18 |
| 资产减值损失 | 1.07 | 1.23 | 3.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加: 投资收益 | 0.21 | 0.27 | 0.16 | 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 | 42.96 | 48.83 | 52.22 | 65.47 | 73.00 | 86.64 |
| 加: 其他非经营损益 | 1.68 | -26.02 | 5.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 44.64 | 22.81 | 57.69 | 65.47 | 73.00 | 86.64 |
| 减: 所得税 | 9.83 | 5.51 | 13.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 34.81 | 17.30 | 43.73 | 65.47 | 73.00 | 86.64 |
| 减: 少数股东损益 | 4.62 | 3.97 | 2.55 | 3.82 | 4.26 | 5.05 |
| 归属母公司股东净利润 | 30.19 | 13.33 | 41.18 | 61.66 | 68.75 | 81.58 |
| 资产负债表 | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 货币资金 | 163.07 | 153.11 | 378.02 | 145.36 | 199.58 | 261.07 |
| 应收和预付款项 | 129.29 | 120.93 | 153.12 | 144.68 | 176.68 | 168.25 |
| 存货 | 124.60 | 147.21 | 163.40 | 164.84 | 188.32 | 188.29 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 3.29 | 13.29 | 13.29 | 13.29 | 13.29 | 13.29 |

年报点评

| | | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.69 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 固定资产和在建工程 | 225.48 | 384.13 | 478.39 | 474.30 | 470.22 | 466.13 |
| 无形资产和开发支出 | 23.63 | 23.07 | 32.55 | 32.55 | 32.55 | 32.55 |
| 其他非流动资产 | 0.27 | 0.27 | 0.20 | 0.10 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 669.62 | 842.71 | 1219.21 | 975.37 | 1080.87 | 1129.81 |
| 短期借款 | 74.90 | 199.10 | 275.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 57.34 | 105.71 | 116.50 | 90.43 | 132.13 | 105.35 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 132.24 | 304.81 | 391.50 | 90.43 | 132.13 | 105.35 |
| 股本 | 53.50 | 85.60 | 106.34 | 106.34 | 106.34 | 106.34 |
| 资本公积 | 347.07 | 314.26 | 546.42 | 546.42 | 546.42 | 546.42 |
| 留存收益 | 109.43 | 117.41 | 150.03 | 203.43 | 262.98 | 333.65 |
| 归属母公司股东权益 | 510.00 | 517.27 | 802.78 | 856.19 | 915.74 | 986.40 |
| 少数股东权益 | 27.39 | 20.63 | 24.93 | 28.75 | 33.00 | 38.06 |
| 股东权益合计 | 537.39 | 537.90 | 827.71 | 884.94 | 948.74 | 1024.46 |
| 负债和股东权益合计 | 669.62 | 842.71 | 1219.21 | 975.37 | 1080.87 | 1129.81 |
| 现金流量表 | 2010A | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 经营性现金净流量 | -65.95 | 19.56 | 49.72 | 52.01 | 59.53 | 67.22 |
| 投资性现金净流量 | -129.01 | -192.29 | -122.79 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资性现金净流量 | 311.43 | 103.61 | 306.01 | -284.66 | -5.32 | -5.73 |
| 现金流量净额 | 116.47 | -70.29 | 231.90 | -232.65 | 54.22 | 61.49 |

数据来源: Wind 资讯, 爱建证券

风险提示:

受国际经济环境不稳定, 以及国家宏观经济政策影响, 铝价价格出现大幅度下跌, 行业收到较大冲击。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。