



高端产品+门店销售, 全面提升业绩

增持 维持

目标价格: 20.00 元

投资要点:

2013年上半年公司实现营业收入4.29亿元, 同比增长了33.85%; 利润总额8,061.34万元, 同比增长了126.56%; 归属于上市公司股东的净利润6,677.90万元, 同比增长了132.28%; EPS 0.196元。

报告摘要:

- **净利润同比增长132.28%**。公司实现营业收入4.29亿元, 同比增长了33.85%; 归属于上市公司股东的净利润6,677.90万元, 同比增长了132.28%。净利润的大幅增长主要归功于三大产品毛利率的提高, 以及毛利率最高餐厨用具收入的占比提高。
- **KA系统推进超预期**。报告期内, KA系统推进超预期, 公司全资子公司-上海施歌实业有限公司已完成1300多家门店签约, 目前处于产品铺货期, 自建销售物流体系铺建完成。门店销售属于自己的销售渠道, 公司销售方面掌握主动权同时还能提升品牌知名度。
- **高端玻璃器皿业务进入下线调试阶段**。公司之前主打中低端产品, 2013年高档玻璃器皿可以正式投产, 下半年可为公司贡献业绩, 代表公司转型初步见效, 满足国内高档日用玻璃器皿需求的增长, 实现进口替代, 奠定中国日用玻璃制品的领军地位。
- **认购安徽凤阳农村商业银行股份有限公司2000万股**。报告期内, 公司使用自有资金2000万元认购安徽凤阳农村商业银行股份有限公司2000万股的股份, 股权比例为10%。该认购金额以到位。目前该组建申请已获批准, 目前进入筹建阶段。此次认购可以扩大公司投资渠道, 提高资金使用效率, 增强公司盈利能力。
- **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、0.77和1.06元, 按8月25日收盘价16.41计算, 对应的PE为30、21和15倍, 维持“买入”评级, 目标价20元。

中小市值研究组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富中小市值最佳分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

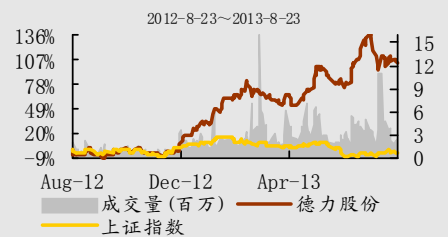
研究助理:

岳苗

电话: 010-88013564

Email: yuemiao@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	16.41
总股本(千股)	392,000
总市值(百万)	6,432
流通市值(百万)	2,370
12个月最高价	29.00
12个月最低价	11.61

相关研究

《德力股份: 渠道、产品双轮提升盈利能力》

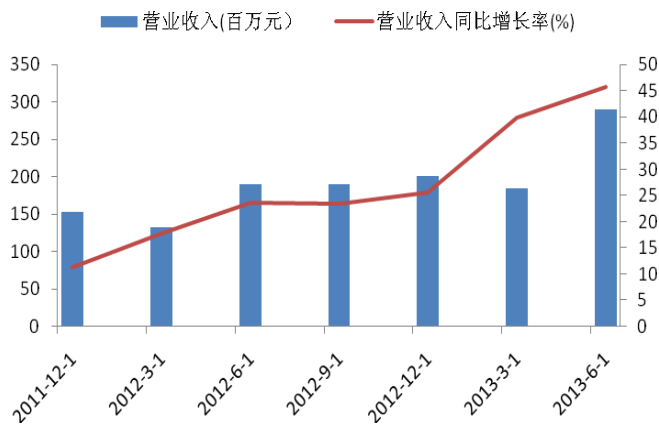
2013-3-20

《德力股份: 整合上游资源, 助推业绩成长》

2013-4-20

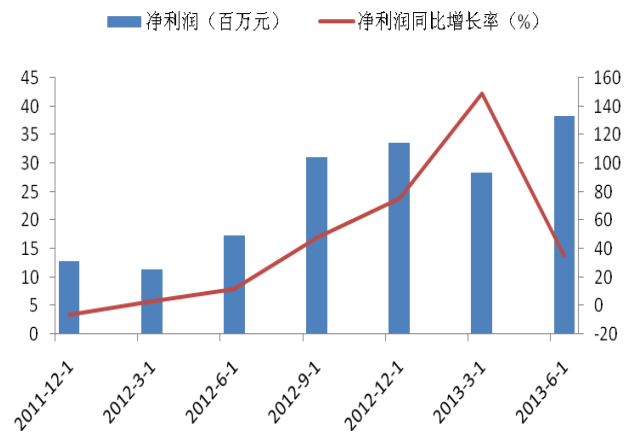
主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	566.22	710.68	1308.86	1773.64	2394.41
增长率(%)	11.17	25.51	84.17	35.51	35.00
归母净利润(百万)	53.45	93.47	186.01	261.56	360.53
增长率(%)	-6.74	74.88	99.07	40.62	37.84
每股收益	0.63	0.55	0.55	0.77	1.06
市盈率	26	29.83	29.83	21.31	15.48

图 1: 营业收入季度分析



资料来源: 宏源证券

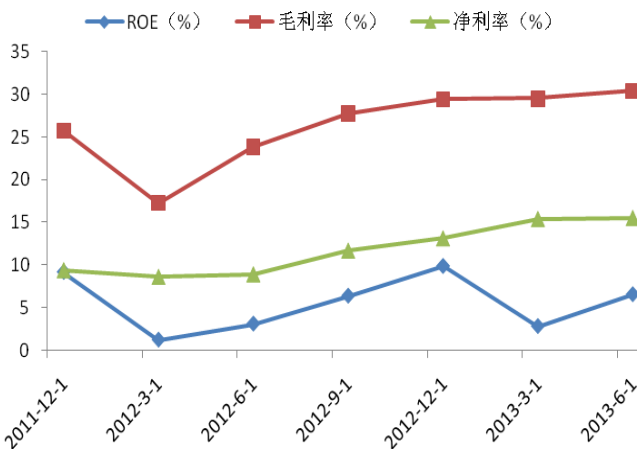
图 2: 净利润季度分析



资料来源: 宏源证券

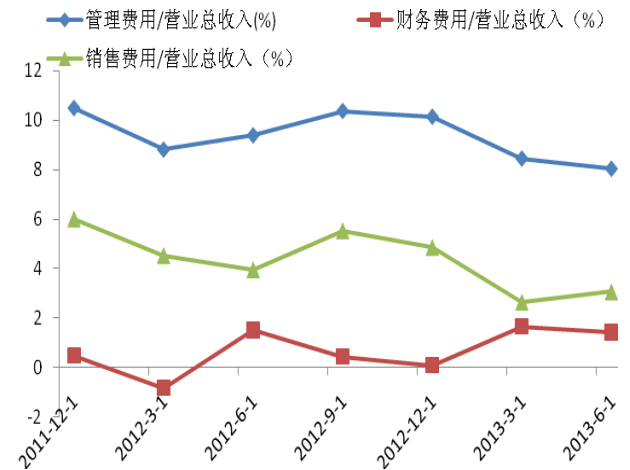
本期公司实现主营业务收入 42,972.71 万元, 较上年同期增加 10,866.45 万元, 增长 33.85%; 主要系本期随着 3.5 万的高档玻璃项目及技改项目所涉及产品逐步投放市场, 且销售渠道客户增加带来的主营业务收入的增加所致。净利润的增长主要是由于毛利率和销售收入的增加。

图 3: 盈利能力季度分析



资料来源: 宏源证券

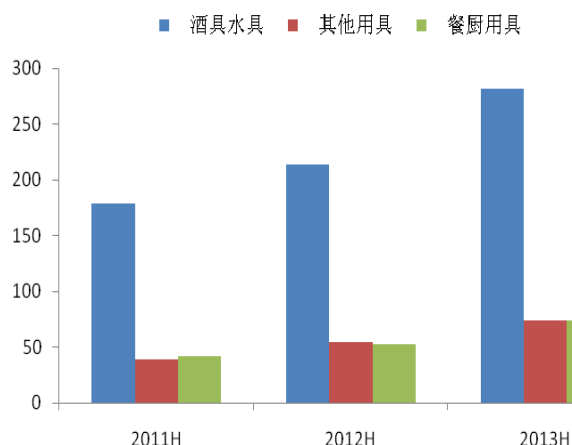
图 4: 三大费用率季度分析



资料来源: 宏源证券

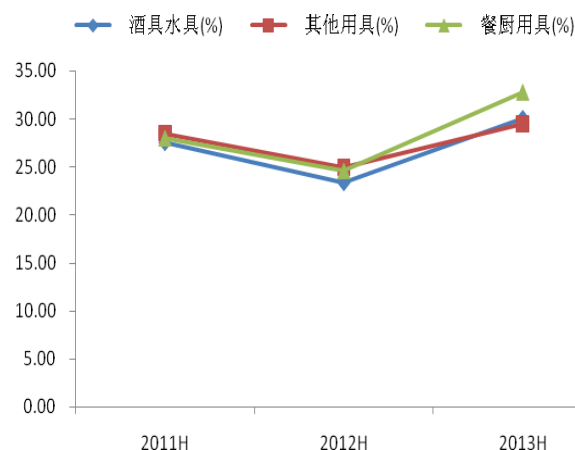
报告期内三大费用变动情况: 销售费用为 1,230.53 万元, 同比减少 8.18%, 主要由于本期运输费用的减少所致。管理费用为 3,448.42 万元, 同比增加 439.63 万元, 增长 14.61%, 主要由于本期管理人员工资上涨所致; 财务费用为 613.70 万元, 同比增长 26.43%, 主要系本期银行借款增加, 支付的借款利息增加所致。

图 5: 营业收入按产品分析 (百万元)



资料来源: 宏源证券

图 6: 毛利率按产品分析



资料来源: 宏源证券

报告期内, 餐厨用具营业收入 7330.74 万元, 同比增长 39%; 酒具水具收入 2.81 亿元, 同比增长 30.09%; 其他用具收入 7384.91 万元, 同比增长 29.47%

公司整体毛利率的上升, 离不开各产品毛利率的提升。厨具用品毛利率为 32.8%, 同比增长 8.24%; 酒具水具毛利率为 30.09%, 同比增长 6.74%; 其他用具毛利率为 29.47%, 同比增长 4.49%。

表 1: 公司非公开募资投资项目

项目名称	募集资金投入金额(万元)
滁州德力晶质玻璃有限公司年产三千万只晶质高档玻璃酒具生产线(二期)项目	28,902.74
安徽德力日用玻璃股份有限公司年产 2.3 万吨高档玻璃器皿项目	16,655.47
上海施歌实业有限公司联采商超营销平台项目	8,054.60

2013 年公司非公开募集资金的计划通过证监会的审核, 将于 8 月 21 日公司募集资金投资项目的建设将有利于提高公司产品档次和生产技术水平, 同时公司将建立联采商超营销平台, 有利于减少销售环节, 增加公司经济效益。

高档玻璃器皿总体产能仍相对不足, 产品系列有待丰富, 产品技术工艺水平仍需提高, 晶致高档玻璃酒具二期是在 IPO 募集资金项目的基础上, 使用更加具有针对性的原料配方, 采用更为先进的吹吹法生产工艺, 产品将会更加轻量化、外观更加优美、晶莹剔透, 产品工艺水平和附加值将得到进一步提高。

上海施歌联采商超营销平台项目, 联采商超营销平台, 即统一的财务管理、产品规划、物流配送中心、市场推广的综合性营销平台, 包括硬件系统建设和软件信息系统建设两部分内容。联采商超营销平台是日用消费品重要的销售渠道, 受制于生产能力、产品系列和资金实力, 目前国内尚未有日用玻璃器皿生产企业直接与全国联采商超进行业务和信息合作。

表 2: 公司财务预测表

单位:百万元

利润表	2012	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013E	2014E	015E
营业收入	810	1297	1750	2275	经营活动现金流				
YoY	38%	60%	35%	30%	净利润	204	320	424	545
营业成本	495	793	1071	1393	折旧与摊销	55	90	97	06
营业税金及附加	1	6	9	11	财务费用	5	9	19	29
销售费用	14	21	28	36	非经常性/非经营性损益	7	-0	-25	-28
管理费用	73	110	149	193	营运资金的减少	-38	-237	-241	-245
EBITDA	283	455	590	747	长期经营性负债的增加	0	-15	0	0
YoY	46%	61%	30%	2%	经营活动现金流净额	232	146	274	407
EBIT	228	365	93	64	投资活动现金流				
财务费用	6	9	19	29	固定资产购建	-196	-100	-100	-100
非经营性/经常性损益	17	20	25	28	无形资产购建	0	-10	-10	-10
利润总和	240	376	499	641	非经常性或非经营性损益	-92	20	25	28
所得税费用	36	56	75	96	非心资的减少	5	0	0	0
净利润	204	320	424	545	投资活动现金流量净额	-28	-90	-85	-82
YoY	33%	57%	33%	29%	筹资活动现金流				
少数股东损益	0	0	0	0	短期借款增加	13	-56	27	31
归属母公司所有者净利润	204	320	424	545	长期借款增加	60	259	210	168
YoY	33%	57%	3%	29%	股本及资本公积增加	0	0	0	0
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	财务费用及红利等	-45	9	-19	-29
资产					筹资活动现金流量净额	28	194	218	171
货币资金	236	487	894	139	现金及现金等价物净增加额	-23	251	407	496
应收款项	365	83	78	1024	现金及现金等价物期末余额	236	487	894	189
预付款项	28	56	8	103	主要财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
存货	84	141	195	257	盈利能力				
其他流动资产	0	0	0	0	ROE	14.1%	18.1%	19.4%	19.9%
流动资产合计	713	1267	1954	2774	净利率	25.1%	24.7%	24.2%	23.9%
固定资产	804	792	787	781	毛利率	39.0%	38.8%	38.8%	38.8%
在建工程	41	71	85	93	营业费用率	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%
无形资产	68	72	74	77	管理费用率	9.0%	8.5%	8.5%	8.5%
非核心资产	155	155	155	155	财务费用率	0.7%	0.7%	1.1%	1.3%
非流动资产合计	1069	1089	1102	1106	资本结构				
资产总计	1782	2356	3056	3880	资产负债率	18.8%	25.0%	28.3%	29.5%
负债					权益乘数	1.23	1.33	1.39	1.42
短期借款	126	70	97	129	流动资产/总资产	40.0%	53.8%	63.9%	71.5%
应付款项	107	176	244	322	流动负债/总负债	89.6%	52.7%	43.5%	42.6%

预收款项	4	3	4	5	偿债能力				
其他应付款	4	2	2	2	流动比率	2.38	4.08	5.19	5.70
其他流动负债	60	60	30	30	速动比率	2.10	3.62	4.67	5.17
流动负债合计	300	311	376	487	产权比率	0.23	0.33	0.39	0.42
长期借款	0	259	469	637	归属母公司股东权益/负债	4.32	3.00	2.53	2.39
长期经营性负债	0	0	0	0	营运能力				
其他非流动负债	35	20	20	20	存货周转率	6.00	7.07	6.39	6.16
非流动负债合计	35	279	489	657	应收账款周转率	2.63	2.73	2.55	2.51
负债合计	335	590	865	1144	流动资产周转率	1.18	1.31	1.09	0.96
股本	326	326	326	326	固定资产周转率	1.35	1.62	2.22	2.90
资本公积金	564	564	564	564	总资产周转率	0.49	0.63	0.65	0.66
留存收益	556	876	1300	1845	每股和估值指标				
归属母公司股东权益	1447	1767	2191	2736	EPS(元)	0.62	0.98	1.30	1.67
少数股东权益	0	0	0	0	BPS(元)	4.43	5.41	6.71	8.38
股东权益合计	1447	1767	2191	2736	P/E(x)	42.77	27.22	20.53	15.98
负债和股东权益合计	1782	2356	3056	3880	P/B(x)	6.02	4.93	3.97	3.18

资料来源：宏源证券

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2012年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。16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, 10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: 科力远、盛运股份、海越股份、利德曼、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、众生药业、华星化工、久立特材、佳都新太、中弘股份、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、中恒集团、煌上煌、积成电子、开尔新材、超华科技、探路者、滨江集团、永新股份、山大华特等。

机构销售团队

		姓名	电话	手机	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。