

## 公司事项点评

2013 年 12 月 06 日

证券研究报告

平安轻工

**推荐 (维持)**

证券分析师

赵小燕

投资咨询资格编号 S1060111080160  
021-38638650  
ZHAOXIAOYAN488@pingan.com.cn

王韧

投资咨询资格编号 S1060210090010  
0755-22623376  
wangren740@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。

## 德力股份 (002571)

### 成立矿业合资公司，拉开资源整合序幕

**事项：**公司全资子公司凤阳德瑞矿业有限公司（以下简称“德瑞矿业”）出资 3000 万元，与滁州市城投中都矿业有限公司、凤阳华众玻璃有限公司共同设立滁州中都矿业（凤阳）发展有限公司，持股比例分别为 30%、55%、15%。

滁州中都矿业（凤阳）发展有限公司主要业务将以凤阳当地石英矿开采、加工、销售为主，该公司未来将有申请当地石英矿的探矿、采矿权和参与凤阳县既有石英矿资源整合等计划。

**平安观点：**

#### ■ 成立矿业合资公司，拉开资源整合序幕

公司已于 2013 年 4 月公告与凤阳市政府合作开矿框架协议。与政府合作整合矿产资源的关键点在于理顺股权结构、利益分配等要素。中都矿业作为凤阳县石英矿平台，其成立标志着合作机制建立完成，公司参与整合凤阳县石英矿资源的序幕即将拉开。

#### ■ 石英砂价格持续上涨，布局具备战略意义

中国石英砂资源总量较为丰富，但便于开采的优质石英矿资源较少，只有安徽凤阳、广东河源等地。多数地方由于地质条件、矿品质量导致开矿、选矿成本高，不具备开采的经济价值。为利用优势资源，滁州市将硅产业定位为全力打造的三个千亿元产业之一。由于石英砂具备一定运输半径，硅产业升级战略将保障当地石英砂需求。

以公司采购价格为参考，08~12 年石英砂价格年均复合增速约 33%。石英砂价格持续上涨背景下，布局石英资源的战略意义来自两方面：1、对于日用玻璃器皿行业，低成本是取得竞争优势的重要因素，而掌握上游资源是维系低成本的战略途径；2、优质石英砂资源相对稀缺，提前布局以享受资源日渐稀缺带来的溢价。

#### ■ 完全整合对应增加市值 11 亿元

凤阳县已公开拍卖出的 7 号矿段储量约 1800 万吨，吨矿拍卖价格约 12 元。以此参考，扣除已拍卖出的 3 个矿段（含 7 号矿段），剩余 16 个矿段价值折合约 35 亿元。按照 1 倍 PB，30%权益计算，成功整合凤阳石英资源将增加公司市值 11 亿元。

#### ■ 盈利预测与估值

考虑中都矿业整合石英矿节奏尚不确定，暂不计入业绩预测，维持 13~15 年 EPS0.30、0.53、0.69 元的业绩预测，对应 2013 年 12 月 5 日 11.20 元的收盘价，PE 分别为 37.1、21.2、16.3 倍。布局石英矿资源具备维系成本优势、享受资源溢价的战略意义，公司资源整合序幕拉开，维持“推荐”评级。

**风险提示：**结构升级进度低于预期、原材料及燃料价格波动等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	833	1284	1378	1558	<b>营业收入</b>	711	992	1295	1575
现金	262	522	596	537	营业成本	502	690	852	1016
应收账款	155	248	324	473	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	5	8	10	13	营业费用	34	54	65	80
预付账款	175	241	170	203	管理费用	72	98	116	143
存货	194	207	213	254	财务费用	1	9	10	9
其他流动资产	41	58	65	79	资产减值损失	5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	556	805	979	1130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	390	600	747	879	<b>营业利润</b>	93	134	243	317
无形资产	52	52	52	52	营业外收入	16	0	0	0
其他非流动资产	112	150	177	196	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1389	2088	2357	2688	<b>利润总额</b>	109	134	243	317
<b>流动负债</b>	400	467	529	591	所得税	16	16	36	47
短期借款	195	200	200	200	<b>净利润</b>	93	118	207	269
应付账款	143	207	256	305	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	62	60	74	86	<b>归属母公司净利润</b>	93	118	207	269
<b>非流动负债</b>	4	0	0	0	EBITDA	136	196	330	425
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.30	0.53	0.69
其他非流动负债	4	0	0	0					
<b>负债合计</b>	404	468	529	591	<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>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
股本	170	392	392	392	<b>成长能力</b>				
资本公积	608	904	904	904	营业收入(%)	25.5	39.6	30.6	21.6
留存收益	207	325	532	801	营业利润(%)	66.9	43.8	81.1	30.1
归属母公司股东权益	985	1621	1828	2097	归属于母公司净利润(%)	74.9	26.7	74.7	30.1
<b>负债和股东权益</b>	1389	2088	2357	2688	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	29.4	30.5	34.2	35.5
					净利率(%)	13.2	11.9	16.0	17.1
					ROE(%)	9.5	7.3	11.3	12.8
					ROIC(%)	8.8	9.4	15.1	15.8
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	29.1	22.4	22.5	22.0
					净负债比率(%)	48.28	42.78	37.79	33.84
					流动比率	2.08	2.75	2.60	2.64
					速动比率	1.60	2.30	2.20	2.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.56	0.57	0.58	0.62
					应收账款周转率	7	5	5	4
					应付账款周转率	4.11	3.94	3.68	3.63
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.30	0.53	0.69
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.12	0.85	0.51
					每股净资产(最新摊薄)	2.51	4.14	4.66	5.35
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.97	37.08	21.23	16.31
					P/B	4.46	2.71	2.40	2.09
					EV/EBITDA	32	22	13	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-12	47	334	200
净利润	93	118	207	269
折旧摊销	42	52	77	99
财务费用	1	9	10	9
投资损失	-0	-0	0	0
营运资金变动	-157	-129	41	-177
其他经营现金流	10	-4	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-214	-300	-250	-250
资本支出	222	300	250	250
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	8	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	71	513	-10	-9
短期借款	90	5	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	85	222	0	0
资本公积增加	-85	296	0	0
其他筹资现金流	-18	-9	-10	-9
<b>现金净增加额</b>	-156	260	74	-59

## 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±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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（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替行使独立判断。

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。



## 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