

德力股份 (002571)

业绩环比改善，待新篇章开启

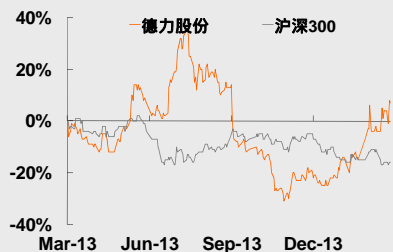
推荐 (维持)

现价：15.05 元

主要数据

行业	平安轻工
公司网址	www.deliglass.com
大股东/持股	凤阳县兴旺矿业有限公司 /48.30%
实际控制人/持股	施卫东/48.30%
总股本(百万股)	392
流通 A 股(百万股)	144
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	58.99
流通 A 股市值(亿元)	21.73
每股净资产(元)	4.05
资产负债率(%)	26.5

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

赵小燕 投资咨询资格编号
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4月27日发布14年1季报，1Q14实现营收2.2亿，同比增21%，实现归属上市公司股东净利0.2亿，同比降46%，EPS0.04元。公司预计1H14实现归属上市公司股东净利0.4~0.6亿元，同比下降40%~10%。

平安观点：

■ 1Q14 业绩同比大幅下降，但环比改善：

尽管 1Q14 公司收入同比增长 21%，但净利润大幅下滑 46%。一方面，由于以天然气为主的能耗成本上涨、餐饮业消费的低迷对产品销售价格的制约，以及新项目的产能释放未达预期三因素影响下，公司毛利率下降 2 个百分点至 28%。另一方面，由于规模扩大带来的三项费用提升也对当期经营带来一定压力。

考虑天然气价格上涨、餐饮业消费的低迷等因素对公司经营的影响自 2013 年下半年已逐步有所体现，故 1Q14 的净利润环比的变化更能说明公司经营情况的变化。对比发现，相对 3Q13、4Q13 分别为 1104 万、229 万的净利润，1Q14 经营环比改善较为显著。

■ 待新篇章开启：

公司自 2014 年 3 月 12 日因筹划重大事项开始停牌，目前处因重大资产重组停牌阶段。参考年报中公司将“完成不少于一个公司的收购”列为 14 年重点项目之一，我们判断 14 年将是公司新篇章开启之年。按照公开披露信息，公司股票将延期至不超过 2014 年 6 月 17 日复牌。

■ 盈利预测与估值：

维持对公司 14、15 年 EPS 分别为 0.25、0.30 元的业绩预测，对应 2014 年 4 月 27 日 15.05 元的收盘价，PE 分别为 61.2、51.0 倍。考虑公司主业出现环比改善迹象，且存在向新领域拓展的预期，维持“推荐”评级。

■ 风险提示：新项目进度不达预期、原材料价格波动等。

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	711	953	1,131	1,264
YoY(%)	25.5	34.1	18.6	11.8
净利润(百万元)	93	80	96	116
YoY(%)	74.9	-14.3	20.4	20.0
毛利率(%)	29.4	28.0	28.4	29.9
净利率(%)	13.2	8.4	8.5	9.2
ROE(%)	9.5	5.1	5.8	6.5
EPS(摊薄/元)	0.24	0.20	0.25	0.30
P/E(倍)	63.1	73.6	61.2	51.0
P/B(倍)	6.0	3.8	3.5	3.3

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2012 A	2013 A	2014E	2015E	会计年度	2012A	2013 A	2014E	2015E
流动资产	833	1233	1222	1410	营业收入	711	953	1131	1264
现金	262	410	353	639	营业成本	502	686	810	885
应收账款	155	249	268	300	营业税金及附加	5	7	8	9
其他应收款	5	7	9	10	营业费用	34	55	66	74
预付账款	175	82	283	177	管理费用	72	102	122	139
存货	194	222	242	221	财务费用	1	8	13	21
其他流动资产	41	264	66	63	资产减值损失	5	10	0	0
非流动资产	556	772	978	1130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	23	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	390	607	786	906	营业利润	93	86	112	136
无形资产	52	63	63	63	营业外收入	16	11	0	0
其他非流动资产	112	79	126	159	营业外支出	0	1	0	0
资产总计	1389	2005	2199	2540	利润总额	109	96	112	136
流动负债	400	369	470	495	所得税	16	16	16	20
短期借款	195	170	200	200	净利润	93	80	96	116
应付账款	143	164	243	266	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	62	34	27	30	归属母公司净利润	93	80	96	116
非流动负债	4	64	60	260	EBITDA	136	158	200	254
长期借款	0	60	60	260	EPS (元)	0.55	0.20	0.25	0.30
其他非流动负债	4	4	0	0					
负债合计	404	433	530	755	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2012 A	2013 A	2014E	2015E
股本	170	392	392	392	成长能力				
资本公积	608	904	904	904	营业收入(%)	25.5	34.1	18.6	11.8
留存收益	207	277	373	489	营业利润(%)	66.9	-7.8	30.5	21.1
归属母公司股东权益	985	1572	1669	1784	归属于母公司净利润(%)	74.9	-14.3	20.4	20.0
负债和股东权益	1389	2005	2199	2540	获利能力				
					毛利率(%)	29.4	28.0	28.4	29.9
					净利率(%)	13.2	8.4	8.5	9.2
					ROE(%)	9.5	5.1	5.8	6.5
					ROIC(%)	8.8	5.7	6.8	8.3
					偿债能力				
					资产负债率(%)	29.1	21.6	24.1	29.7
					净负债比率(%)	48.28	53.18	49.04	60.92
					流动比率	2.08	3.35	2.60	2.85
					速动比率	1.60	2.74	2.08	2.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.56	0.54	0.53
					应收账款周转率	6	4	4	4
					应付账款周转率	4.11	4.46	3.98	3.48
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.20	0.25	0.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.00	0.53	0.91
					每股净资产(最新摊薄)	2.51	4.01	4.26	4.55
					估值比率				
					P/E	63.11	73.63	61.17	50.98
					P/B	5.99	3.75	3.53	3.31
					EV/EBITDA	42	36	29	22

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
经营活动现金流	-12	-1	207	357
净利润	93	80	96	116
折旧摊销	42	64	74	97
财务费用	1	8	13	21
投资损失	-0	-0	-0	0
营运资金变动	-157	-167	29	122
其他经营现金流	10	15	-5	2
投资活动现金流	-214	-384	-280	-250
资本支出	222	144	300	250
长期投资	0	-20	-20	0
其他投资现金流	8	-260	-0	-0
筹资活动现金流	71	529	16	179
短期借款	90	-25	30	0
长期借款	0	60	0	200
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	-23	-14	-21
现金净增加额	-156	145	-57	286

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 $\pm 5\%$ 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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	