

充分受益饮料包装业的发展与进口替代

达意隆 (002209)

行业: 包装机械

2010.12.10

评级: 强烈推荐

当前价格: 12.55 元/股

52 周股价走势图



宋豹

执业证书编号: S0270208080056

联系电话: 020-87322668-333

联系电邮: songbao@gzs.com.cn

相关报告

无

广证研究

事件

我们于 12 月 9 日前往达意隆公司进行实地调研, 并与董秘肖林进行沟通。

投资要点

- 公司拥有注塑机、吹瓶机、灌装生产线 (包含水处理设备)、二次包装设备等一系列完整的饮料包装设备的生产线, 是国内饮料包装企业的龙头企业, 可以充分享受饮料包装业的快速发展。
- 饮料包装机械市场空间巨大。目前公司每年的销售收入只有 4、5 亿元, 而国内饮料包装机械的市场空间在百亿以上, 且每年仍以两位数以上的速度增长, 公司有较大的发展空间。
- 公司产品竞争力强。与国内公司相比, 公司具有整套包装设备的生产能力和工程技术支持等综合服务能力, 尤其是当前越来越多的企业更加倾向于采购成套的包装设备生产线, 公司的优势明显; 与国外公司相比, 公司产品价格只有进口产品的 1/3-1/2, 且性能接近, 具有较明显的性价比优势。
- 进口替代是公司重要的发展方向。目前国内饮料包装机械 40% 以上依赖进口, 公司依靠良好的性价比优势抢占国外产品的市场份额。
- 目前公司的发展重心依然在饮料包装机械市场。不过, 随着公司高黏度流体灌装设备项目的投产, 公司已经开始尝试向食品、日化、啤酒行业进行市场开拓。公司高黏度流体灌装设备的价格较公司普通的 PET 灌装机高 20%-30%, 毛利率与普通 PET 灌装机接近。食品包装机械的市场空间与饮料包装机械的市场空间规模接近, 这为公司提供了远期发展空间。
- 二次包装设备产能扩张完善公司产业链。公司 09 年底增发的募投项目“数控全自动二次包装设备技术改造项目”进展顺利, 目前已接近完工, 预计 11 年初项目可以达产, 从而可以大大增加公司二次包装设备的生产能力。由于劳动力紧张、工人工资上涨, 企业开始增加对二次包装设备的采购, 从而增加了二次设备的需求。
-

- 新模式代工业务进展慢于预期，但潜力较大，有望成为公司未来的新的业绩增长点。2010 年初，达意隆与可口可乐签订了两份《PET瓶及瓶装水加工承揽协议》，目前在深圳的代工生产线已进入试生产阶段；福州代工生产线由于厂址问题进程停滞，预计明年初重新选好厂址后将进入正式安装调试阶段。由于代工模式是双方公司的第一次尝试，双方都显得较为谨慎，导致整体进程慢于预期。这种代工模式有助于提升公司的毛利率和业绩。不过，我们更看重的是深圳代工生产线的示范效应，一旦成功，将很大程度上帮助公司新经营模式的推广，扩大公司市场范围。
- 广州一道公司主要生产注塑机，目前的订单情况好于09年。三季度业绩的下滑主要由于收入未完成确认所造成。
- 公司的出口业务将恢复正常。上半年公司出口金额3723万元，占公司总收入的16.5%，收入和占比均比09年同期出现大幅下降。不过，由于公司以东南亚、中东、俄罗斯为主要的出口地区，这些地区经济恢复相对较好，对饮料包装机械的需求依然旺盛，预计10年全年出口收入占比有望达到20%-30%，明年有望接近历史平均水平。
- 投资策略：预计公司10/11/12年每股收益0.278、0.448、0.643元。公司受益于饮料业的迅速发展，公司的传统经营模式保证了公司业绩的稳定增长，向注塑机的延伸完善了公司的产业链，二次包装设备产能的扩张顺应了劳动力成本上升导致机器替代的趋势，公司代工的新经营模式一旦打开局面，将给公司带来新的业绩增长点；而且公司也加大向日化、啤酒包装机械市场开拓的力度，这给公司的远期发展提供了市场空间。我们认为公司具有良好的长期发展潜力，给予“强烈推荐”的投资评级
- 风险提示：代工业务的推广慢于预期、汇率波动、市场系统风险
-

表 1. 达意隆财务分析、盈利预测摘要

财务和估值数据摘要					
单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	493.06	476.52	583.01	821.27	1103.04
增长率(%)	39.34%	-3.36%	22.35%	40.87%	34.31%
归属母公司股东净利润	33.61	39.36	54.27	87.42	125.49
增长率(%)	8.84%	17.11%	37.90%	61.07%	43.55%
每股收益 (EPS)	0.172	0.202	0.278	0.448	0.643
销售毛利率	26.46%	28.59%	29.55%	29.24%	29.26%
销售净利率	6.82%	8.26%	9.31%	10.64%	11.38%
净资产收益率 (ROE)	10.76%	7.48%	9.44%	13.39%	16.40%
投入资本回报率 (ROIC)	14.59%	11.04%	12.54%	23.88%	31.17%
市盈率 (P/E)	72.91	62.26	45.15	28.03	19.53
市净率 (P/B)	7.84	4.66	4.26	3.75	3.20

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	493.06	476.52	583.01	821.27	1103.04
减：营业成本	362.58	340.30	410.76	581.12	780.29
营业税金及附加	2.84	3.59	4.08	4.93	6.62
营业费用	60.28	59.43	69.96	88.70	113.61
管理费用	30.09	31.31	36.73	48.46	61.77

敬请参阅最后一页重要声明

财务费用	3.08	3.35	2.63	3.22	3.11
资产减值损失	4.61	3.86	4.00	4.00	4.00
加：投资收益	0.39	2.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	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
营业利润	29.98	37.33	54.85	90.85	133.64
加：其他非经营损益	8.99	7.99	9.00	12.00	14.00
利润总额	38.97	45.32	63.85	102.85	147.64
减：所得税	5.36	5.97	9.58	15.43	22.15
净利润	33.61	39.36	54.27	87.42	125.49
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	33.61	39.36	54.27	87.42	125.49

资料来源：广州证券研究所

研究所

地址：广州市先烈中路 69 号东山广场主楼 17 楼

电话：020-87322668

网址：www.gzs.com.cn

邮编：510095

联系人：袁倩 020-87322668-336

股票评级标准

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。