

德力股份(002571)新股定价

大市场、弱周期、快成长

建筑建材

定价区间
28.20—32.90 元

发布时间: 2011 年 4 月 11 日

投资要点:

- 公司主要从事日用玻璃器皿研发、生产和销售,主要生产各类机吹杯、机压杯、压吹杯、花瓶、烟缸、密封罐、玻璃碗等各类日用玻璃器皿,拥有配套的后道深加工工艺、可设计、生产各类印花、贴花、刻花、喷砂、彩绘、描金等工艺日用玻璃制品。公司是“2009 年中国日用玻璃行业十强”之一。
- 2009 年国内日用玻璃器皿产量 162 万吨,需求量 214 万吨,预计未来行业每年还将以年均 15%左右的速度递增,到 2013 年,国内日用玻璃器皿产量预计将达到 291 万吨,需求量将达到 373 万吨。行业的驱动因素主要包括: 1、中国城镇化进程促进了玻璃器皿等生活消费品的发展; 2、酒店市场及餐饮市场的新增和存量更新需求,据中国饭店业采购供应协会统计,2009 年我国酒店用品及厨房设备行业市场规模达到 6600 亿元,预计 2012 年可达 9000 亿元; 3、附带赠品及礼品市场的需求持续增长。目前行业企业数量众多(数千家),规模企业少(仅 100 多家),行业集中度低,盈利能力较差(深加工率、附加值比较低),我们认为未来行业产业结构有望优化,龙头企业有望整合市场,增强盈利能力。同时发达国家产业转移及采购体系全球化也将对国内产业带来积极影响。
- 公司 2009 年产量 8.52 万吨,市场占有率为 5.26%。产品目前 80%左右供应国内各类超市、星级酒店以及家居生活用品使用,20%左右出口至中东、非洲地区,下游需求领域周期性较弱。公司技术优势明显,激励措施到位,并在市场和渠道建设方面成效显著(40 多个一类代理商,基本覆盖市场需求各领域)。我们认为玻璃行业具有技术、资金密集型特征, IPO 将给公司带来明显规模化效应。
- 公司此次募集资金主要用于: 1、年产 3.5 万吨高档玻璃器皿生产线; 2、玻璃器皿生产线技术改造项目。募投项目达产后,公司日用玻璃器皿产品产能将由 2010 年底的 10.3 万吨/年增至 15.3 万吨/年,较现有产能扩张约 0.49 倍。
- 我们预计公司 2010-2012 年公司摊薄后每股收益 0.66 元、0.94 元、1.28 元,考虑公司作为细分龙头并结合相关公司估值情况,我们认为给予公司 2011 年 30-35xPE 较为合适,合理价格区间为 28.20-32.90 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	38,862	14.3	3,945	38.0	0.46	20	-	-
2010E	50,930	31.1	5,658	43.4	0.66	11	-	-
2011E	71,322	40.0	8,028	41.9	0.94	11	-	-
2012E	94,035	31.8	10,949	36.4	1.28	12	-	-

发行数据

2009 年

发行前股本(万股)	6,310
发行数量(万股)	2,200
发行价格(元)	28.80
发行前 EPS(元)	0.63
发行后 EPS(元)	0.46
发行前每股净资产(元)	4.10
发行日期	2011-3-23
上市日期	2011-4-12
主承销商	平安证券

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1: 利润表预测

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	33991	38862	50930	71322	94035
营业成本	26342	28376	36151	51821	68316
营业税金及附加	199	191	153	214	282
销售费用	773	1409	1676	2282	2915
管理费用	2282	3022	5714	7132	9404
财务费用	480	617	479	327	137
投资收益	9	3	0	0	0
资产减值及公允价值变动	23	(14)	(50)	(50)	(50)
其他收入	(46)	29	0	0	0
营业利润	3902	5263	6707	9495	12931
营业外净收支	35	8	(50)	(50)	(50)
利润总额	3937	5272	6657	9445	12881
所得税费用	1079	1326	998	1417	1932
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	2859	3945	5658	8028	10949
股本(万股) — 发行后	8510	8510	8510	8510	8510
每股收益(元) — 摊薄后	0.33	0.46	0.66	0.94	1.28

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。