

16 October 2011 | 3 pages

丽鹏股份(002374)

保险赔偿不达预期导致同比降幅加大

——3 季报修正公告点评

✍ 黄薇

执业证书编号: S1230511010005

☎ 021-64718888-1813

✉ huangwei@stocke.com.cn

本报告导读:

➤ 3季度业绩下降93%-98% (半年报预计降50%-70%)

投资要点:

■ 公告

公司发布 3 季报业绩修正公告。2011 年 1-3 季度比上年同期(盈利 2139 万)元下降 97.66%-92.99%，即盈利 50-150 万元。公司 8 月 29 日发布的半年报预期为同比下降 50%-70%，即盈利 641.7-1069.5 万元。即差距是 600-900 万元。

■ 分析

半年报发布距离 3 季报的截止日仅相隔 1 月，从经营层面上发生大差异的可能性较小。从 1 季报和半年报来看，公司收入和利润均保持了较快增速。而 11 年的订单已基本没有变动，毛利率在 2 季度也已基本企稳，可变的更多来自费用及营业外。

因此我们认为造成前后两次净利润预期差距 600-900 万的大部分原因是保险赔偿不达预期。此外谨慎考虑到丽鹏的生产工人数量较多，综合人工成本包括养老和医疗等上升幅度大；同时本部和各子公司都有在建的新增产能等实际情况，费用上升也可以解释其中部分差距。

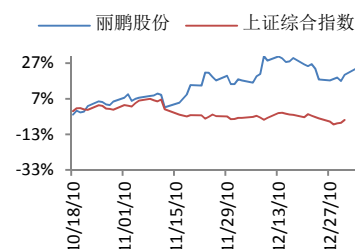
我们维持对丽鹏股份 12 和 13 年的盈利预测，即 eps 0.78 和 1.12 元。下调丽鹏股份 11 年的盈利预测至 eps 0.20 元，即 11 年盈利 1712 万元（之前预计 0.28 元，即盈利 2369 万元）。我们预计火灾赔偿不达预期对净利润差距的解释程度在 2/3 以上。同时维持对丽鹏股份的“增持”评级。

评级: 增持

上次评级: 增持

当前价格: ¥ 13.39

单季度业绩	元/股
2Q/2011	-0.14
1Q/2011	0.19
4Q/2010	0.18
3Q/2010	0.15



公司简介

相关报告

- 1 《制盖毛利稳定 产能逐步释放》
2011.08.28
- 2 《美酒华冠 受益白酒消费升级》
2011.08.13

报告撰写人: 黄薇

数据支持人: 黄薇

财务摘要 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	398	587	756	1127
(+/-)	30%	47%	29%	49%
净利润	30	17	67	96
(+/-)	2%	-44%	297%	43%
每股收益 (元)	0.56	0.20	0.78	1.12
P/E	38	68	17	12





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	420.30	530.26	522.33	979.12	营业收入	398.28	586.57	755.55	1126.89
现金	166.41	205.30	226.66	281.72	营业成本	309.08	455.74	581.29	868.02
应收账款	53.53	84.49	89.20	161.22	营业税金及附加	1.76	2.93	3.72	5.38
其它应收款	2.62	3.21	4.48	6.86	营业费用	11.61	17.01	20.40	29.30
预付账款	58.52	88.12	9.72	185.56	管理费用	29.65	43.99	46.84	67.61
存货	124.60	135.82	175.36	323.09	财务费用	2.36	8.01	6.13	19.56
其他	14.61	13.32	16.90	20.66	资产减值损失	1.07	1.16	1.69	1.13
非流动资产	254.76	344.93	414.71	580.23	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.29	3.29	3.29	3.29	投资净收益	0.21	0.00	0.30	0.50
固定资产	167.82	238.97	297.10	426.87	营业利润	42.96	57.71	95.77	136.38
无形资产	23.63	33.33	42.02	61.93	营业外收入	2.38	0.00	0.00	0.00
其他	60.02	69.35	72.30	88.14	营业外支出	0.70	33.00	0.00	0.00
资产总计	675.05	875.19	937.04	1559.35	利润总额	44.64	24.71	95.77	136.38
流动负债	137.67	324.13	311.27	827.20	所得税	9.83	5.68	21.07	30.00
短期借款	74.90	224.65	169.73	629.17	净利润	34.81	19.03	74.70	106.38
应付账款	24.33	31.14	51.25	69.98	少数股东损益	4.62	2.19	7.84	10.64
其他	38.43	68.34	90.29	128.04	归属母公司净利润	30.19	16.84	66.86	95.74
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	58.07	49.94	130.30	197.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.35	0.20	0.78	1.12
其他	0.00	0.00	0.00	0.00			-44%	297%	43%
负债合计	137.67	324.13	311.27	827.20	主要财务比率				
少数股东权益	27.39	29.57	37.42	48.06	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	510.00	521.49	588.35	684.09	成长能力				
负债和股东权益	675.05	875.19	937.04	1559.35	营业收入增长率	30.18%	47.27%	28.81%	49.15%
					营业利润增长率	-0.77%	34.34%	65.95%	42.40%
现金流量表				单位:百万元	归属于母公司净利润增长率	1.57%	-44.22%	296.99%	43.19%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	获利能力				
经营活动现金流	-83.54	14.86	180.92	-176.21	毛利率	22.40%	22.30%	23.06%	22.97%
净利润	34.81	19.03	74.70	106.38	净利率	8.74%	3.24%	9.89%	9.44%
折旧摊销	14.34	21.90	29.15	43.61	ROE	6.48%	3.45%	11.94%	14.53%
财务费用	2.36	8.01	6.13	19.56	ROIC	5.83%	2.89%	10.41%	9.13%
投资损失	-0.21	0.00	-0.30	-0.50	偿债能力				
营运资金变动	-134.65	-34.36	71.36	-345.25	资产负债率	20.39%	37.03%	33.22%	53.05%
其它	-0.19	0.27	-0.12	-0.01	净负债比率	13.94%	40.77%	27.12%	85.94%
投资活动现金流	-103.83	-112.35	-98.51	-208.62	流动比率	3.05	1.64	1.68	1.18
资本支出	89.64	90.45	69.66	165.50	速动比率	2.15	1.22	1.11	0.79
长期投资	-0.07	0.00	0.00	0.00	营运能力				
其他	-14.27	-21.90	-28.85	-43.11	总资产周转率	0.78	0.76	0.83	0.90
筹资活动现金流	296.56	-11.36	-7.13	-19.06	应收账款周转率	8.41	8.50	8.70	9.00
短期借款	-4.00	2.00	-1.00	0.50	应付账款周转率	13.54	16.43	14.11	14.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	300.56	-13.36	-6.13	-19.56	每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.20	0.78	1.12
现金净增加额	109.19	-108.86	75.29	-403.89	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.98	0.17	2.11	-2.06





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

