

永新股份 002014.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

经济低谷中，业绩稳定性依然强健

—— 一季报点评

点评要点：

- **09年一季度经营情况：**公司1-3月每股收益0.13元，每股净资产4.31元，净资产收益率3.02%，营业收入2.83亿元，同比减少3.47%，实现净利润1809.17万元，同比增加22.52%。
- **经营理念清晰，利润稳定增长：**公司定位为下游企业配套加工，根据销售订单安排采购、生产。服务的下游企业多数为行业内龙头，因此能保持合理的利润率水平。虽然总收入水平有所下滑，净利润依然保持稳定增长。
- **医药包装业务潜力较大：**未来一年，公司在医药包装业务方面的发展潜力较大，目前该块业务占公司利润的10-20%，综合毛利率也是最高的。
- **提升毛利，优化结构继续进行：**报告期内，产品销售毛利率达到18.41%，同比上升1.39个百分点，虽然有石油及相关原材料价格大幅下跌的贡献。同时公司也一直在进行优化产品结构方面积极努力。
- **营运能力也有提高：**在经济低谷中，公司依然保持较为优秀的财务结构。同时公司运营能力也略有提高。08年底存货周转率同比上升0.77%，一季度同比上升0.71%，应收帐款周转率同比提高0.15%。
- **乳制品包装市场回暖还需时日**
- **维持推荐评级**

包装印刷业

评级：推荐

目标价格：¥13.6

当前价格：¥11.8

2009.4.23

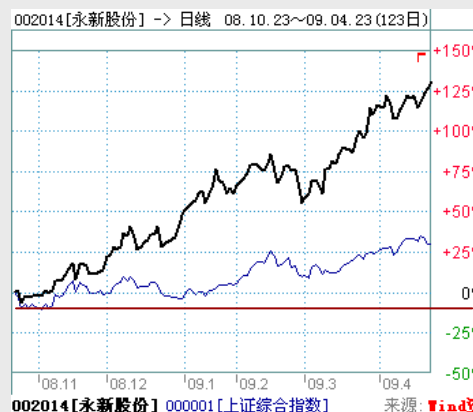
基础数据

总股本/流通 A 股（亿股）	1.38/1.39
总市值（亿元）	16.425
流通市值（亿元）	16.331
每股净资产（元）	4.31
净资产收益率（%）	11.91

交易数据

52 周内股价区间（元）	4.87 ~ 16.33
静态市盈率（倍）	24
动态市盈率（倍）	19
市净率（倍）	2.73

半年内股价走势图



周欣瑜

研究助理

电话

021-32229888*3506

邮箱

zhouxinyu@ajzq.com

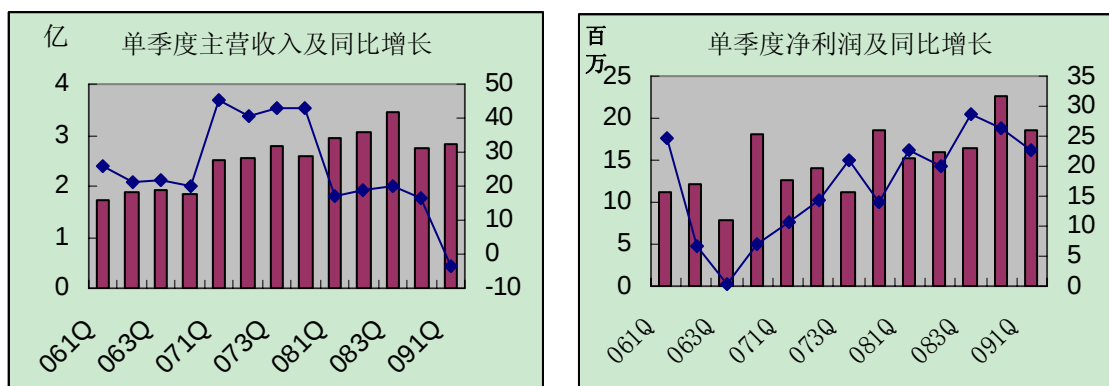
相关报告

1、一季度经营情况

公司系塑料彩印行业龙头，具 2 万吨彩印复合包装产品和 5100 吨镀铝膜产品的生产能力，同时拥有医药包装产能 6000 吨左右，下游食品、日用、医药需求相对稳定。一季度公司实现每股收益 0.13 元，每股净资产 4.31 元，净资产收益率 3.02%，营业收入 2.83 亿元，同比减少 3.47%，实现净利润 1809.17 万元，同比增加 22.52%。基本符合预期。

2、经营理念清晰，利润稳定增长

一季度公司销售收入同比还是下滑 3.47%。公司下游应用中日用、医药需求具有较大的刚性，业务占比分别均在 10-20%左右。收入下滑主要受食品订单影响，食品包装业务占比较大，在 60-70%。不过公司定位为下游企业配套加工，根据销售订单安排采购、生产。服务的下游企业多数为行业内龙头，因此能保持合理的利润率水平。虽然总收入水平有所下滑，净利润依然保持稳定增长。相比容器包装行业的其他几家上市公司，公司业绩的稳定性非常强，即使在经济低谷的一季度，净资产收益率依然保持较高水平，净利润也保持了 20%以上的稳定增长。预计二季度开始公司主营收入将逐步恢复。



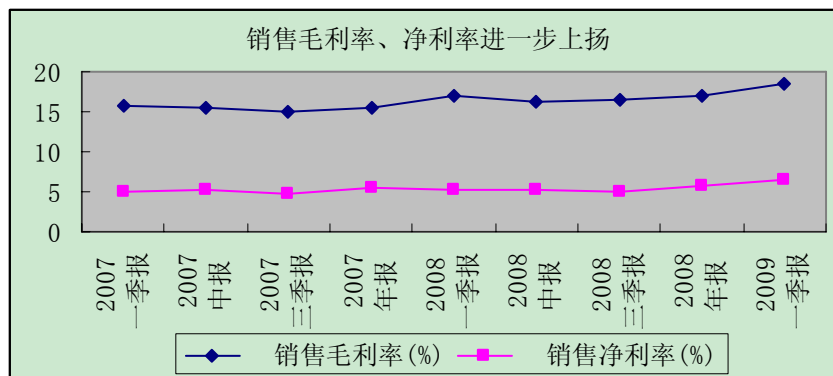
注：Wind 爱建证券

3、医药包装业务潜力较大

按公司的战略目标，划分北方片区重发展食品包装、中部发展医药、南部发展日化。其中，在医药包装业务方面的发展潜力较大，目前该块业务仅占全部收入的 10-20%，医药包装业务相对食品、日化等成熟业务，具有更大的发展潜力，同时对技术的要求也更高，综合毛利率也是最高的，目前在 20%左右。

4、提升毛利，优化结构继续进行

报告期内，产品销售毛利率达到 18.41%，同比上升 1.39 个百分点，虽然有石油及相关原材料价格大幅下跌的贡献。公司也一直在进行优化产品结构方面积极努力。



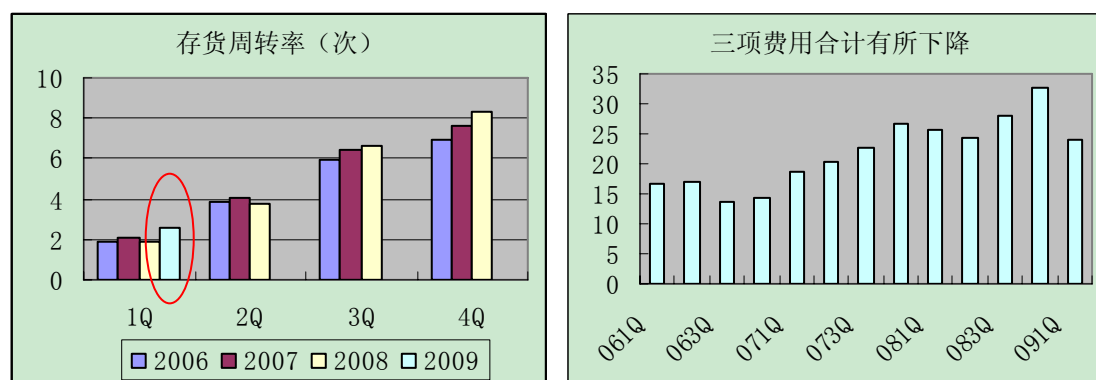
注：Wind 爱建证券

相对于医药、食品包装，日化包装业务的毛利相对较低。这方面公司尽可能保持稳定销售，以服务

长期合作的优质客户（包括纳爱斯、力白等）。

5、运营能力有所提高

一季度存货周转率同比上升 0.71%，应收帐款周转率同比提高 0.15%。同时，三项费用也有一定的下降。净资产收益率同比也有所提高。



注：Wind 爱建证券

6、乳制品包装市场恢复还需时日

乳制品包装业务占公司收入约 10%左右，目前该行业复苏迹象还是不非常明显，接下来一季度是行业淡季。市场恢复可能还需时日。

7、投资建议与盈利预测

公司属于强防御性品种，稳健的经营和下游行业具一定的刚性，这保证了公司利润率将稳定在一定的水平上。2009 年公司经营目标是主营业务收入力争完成 117,000 万元；利润总额持续增长，力争完成 9,300 万元。收入方面的保守预期是考虑到原材料价格回落，公司可能部分让利于下游企业以及经济危机造成需求市场回暖的不确定性。

按 4 月 23 日收盘价，08、09、10 年市盈率分别为 24 倍、19 倍、14.75 倍，相对行业平均水平存在低估。给予 22 倍市盈率，目标价格 13.6，维持推荐评级。

未来三年盈利预测

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	1,045.57	1,219.43	1,200.00	1,500.00	1,750.00
同比增长	44.19%	16.63%	-1.59%	20.00%	16.67%
毛利率	15.47%	16.98%	17.72%	17.15%	16.73%
净利润（百万元）	53.81	68.67	87.8	98.7	120.21
同比增长	13.87%	27.62%	27.86%	12.41%	21.79%
每股收益（元）	0.39	0.49	0.62	0.71	0.8

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。