

永新股份 (002014): 未来将与下游消费品行业的共成长

买入 (维持)

造纸包装/塑料制造

当前股价: 18.49 元

报告日期: 2010 年 2 月 26 日

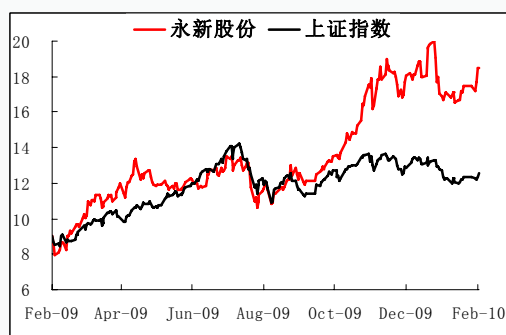
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,219	1,055	1,274	1,585
(+/-)	16.6%	-13.5%	20.8%	24.4%
营业利润	83	121	185	227
(+/-)	19.6%	46.3%	52.3%	22.9%
归属于母公司的净利润	68	101	150	178
(+/-)	26.5%	48.0%	48.7%	18.6%
每股收益 (元)	0.49	0.72	1.08	1.28
市盈率 (倍)	38	26	17	14

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	13,920/13,851
流通市值 (亿元)	25.61
每股净资产 (元)	4.91
资产负债率 (%)	28.36

股价表现 (最近一年)



联系人: 马国江

010-66045747 magj@txsec.com

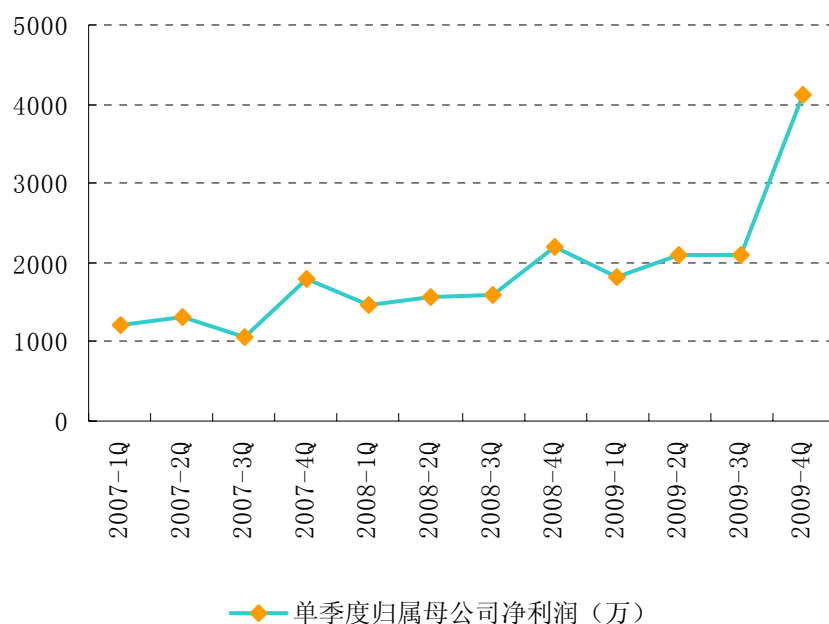
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司年报显示, 2009 年公司实现营业收入 10.5 亿元, 同比下降 13.52%; 营业利润 1.21 亿元, 同比增长 46.3%; 归属母公司净利润为 10,070 万元, 同比增长 47.9%; 摊薄每股收益为 0.72 元。分配方案为每 10 股派发现金红利 4.5 元 (含税)。
- **公司 2009 年经营业绩回顾:** 公司主要是从事塑料彩印包装材料的生产与销售, 其下游客户主要集中在食品、洗涤用品、医药等行业。报告期内, 受产品价格下降、三鹿奶粉订单“消失”所影响, 公司销售收入同比下降了 13.52%; 由于报告期内原材料价格波动剧烈, 且公司低价原材料储备较多, 公司综合毛利率同比提升了 5.54 个百分点至 22.52%; 公司期间费用同比基本持平, 由于营业收入下降, 公司期间费用率同比上升 1.45 个百分点, 至 10.53%; 由于毛利率提升幅度大于期间费用率的升幅, 公司的营业利润同比增加了 46.3%。
- **股权激励为公司平稳较快增长提供保障:** 公司的股权激励 (包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划) 已经实施两期, 其中, 第二期的期权激励计划已于去年 11 月份左右具体落实到激励对象。由于股权激励将惠及到公司的大部分高管及业务骨干, 覆盖面较广, 因此, 有理由相信, 伴随着激励计划的逐步落实, 公司未来的平稳较快增长将很值得期待。我们认为, 公司在本次金融危机过程中的优异表现, 与股权激励计划的实施具有较大的相关性。
- **继续分享下游消费行业的高增长, 外延式扩张值得期待:** 公司的客户主要是国内食品、日用品和医药等消费品企业, 在政府加快产业结构调整和提高消费对经济增长贡献的背景下, 未来十年公司下游行业的高增长是值得期待的, 公司作为软塑包装行业的龙头, 也将下游行业这轮高增长的主要受益者。目前公司已经通过广州永新覆盖到珠三角地区, 河北永新覆盖到华北地区, 加上黄山本部对长三角地区的覆盖, 离公司全国性战略布局的规划仅还差一步, 即还未成功进入西南地区。未来通过外延式并购, 布局西南地区的战略仍将值得期待。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司2010、2011年的EPS分别为1.08元和1.28元，根据前日收盘价18.49元计算，公司动态PE分别为17倍和14倍，考虑到公司质地优良，并且具备估值上的优势，我们维持对其“买入”的投资评级。
- **风险提示：**(1) 下游需求恢复进程慢于预期，将在一定程度上制约公司业绩的平稳增长；(2) 原材料价格剧烈波动给公司正常经营带来的负面冲击；(3) 资本市场的系统性风险。

图表 1：永新股份单季度归属母公司净利润比较



资料来源：公司报表 天相投资顾问有限公司

图表 2：永新股份盈利预测表

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	104,557	121,943	105,458	127,430	158,526
增长率 (%)	42.68%	16.63%	-13.52%	20.84%	24.40%
减：营业成本	88,384	101,240	81,705	96,657	120,725
毛利	16,173	20,703	23,753	30,773	37,801
毛利率 (%)	15.47%	16.98%	22.52%	24.15%	23.85%
营业税金及附加	6	67	55	72	93
资产减值损失	402	1,053	542	255	306
销售费用	4,493	5,819	5,595	6,314	7,766
管理费用	4,255	5,130	5,537	5,668	6,921
财务费用	107	125	-27	-35	-23
期间费用率 (%)	8.47%	9.08%	10.53%	9.38%	9.25%
加：投资净收益	33	-144	95	0	0
营业利润	6,943	8,303	12,146	18,500	22,738
营业利润率 (%)	6.64%	6.81%	11.52%	14.52%	14.34%
加：营业外收入	147	305	377	336	368
减：营业外支出	173	186	297	392	490
利润总额	6,917	8,421	12,226	18,443	22,616
减：所得税费用	1,284	1,385	1,945	3,228	4,523
实际税负比率 (%)	18.57%	16.45%	16.50%	17.50%	20.00%
净利润	5,633	7,036	10,281	15,216	18,093
增长率 (%)	14.48%	24.92%	46.12%	48.00%	18.91%
净利润率 (%)	5.39%	5.77%	9.75%	11.94%	11.41%
归属母公司所有者的净利润	5,381	6,805	10,070	14,973	17,765
少数股东损益	252	231	211	243	328
摊薄每股收益 (元)	0.39	0.49	0.72	1.08	1.28

资料来源：公司报表 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2801 室 电话：0755-83234800、0755-83203165; 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014