

永新股份 (002014): 期间费用率降低助推业绩

买入 (维持)

造纸包装

当前股价: 15.58 元

报告日期: 2011 年 4 月 26 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,055	1,267	1,517	1,888
(+/-)	-13.52%	20.16%	19.70%	24.48%
营业利润	121	145	165	207
(+/-)	46.28%	19.30%	14.15%	25.26%
归属于母公司的净利润	101	123	140	173
(+/-)	47.97%	22.34%	13.51%	23.76%
每股收益 (元)	0.55	0.67	0.76	0.95
市盈率 (倍)	29	23	21	17

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	1.83/1.81
流通市值 (亿元)	28.23
每股净资产 (元)	3.96
资产负债率 (%)	31.1

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 仇彦英
执业证书编号: A0140511010003
联系人: 叶长青
021-58824282-892 yecq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年第一季度, 公司实现营业收入 3.78 亿元, 同比增长 16.6%; 营业利润 3517 万元, 同比增长 27%; 实现归属母公司所有者的净利润 2978 万元, 同比增长 26.6%, 实现全面摊薄每股收益 0.163 元。
- 收入随下游稳步增长。公司主营业务为彩印包装材料和真空镀铝包装材料, 塑料包装材料主要自用作为彩印包装材料的原材料, 下游主要是食品等快速消费品行业。公司在原有 60000 吨彩印包装材料产能的基础上, 2009 年新增产能 6000 吨无菌包装和 3000 吨柔印复合软包装也相继投产, 公司本部现有彩印包装材料产能 4.2 万吨, 镀铝包装材料产能 1 万吨, 河北与广州子公司分别有 1 万吨和 7000 吨产能。报告期内, 市场需求有所恢复, 报告期内公司收入增长 16.6%。
- 期间费用率降低助推业绩。报告期内, 公司期间费用率同比下降了 1.1 个百分点至 8.2%, 其中管理费用率同比下降了 1.4 个百分点至 4.1%; 管理费用率的降低主要源于报告期内限制性股票列支费用较去年大幅减少所致。
- 原材料价格上涨, 毛利率小幅下滑。在原油价格不断上涨的推动下, 化工产品价格也不断上扬, 公司综合毛利率同比小幅 0.4 个百分点至 19.8%, 环比去年四季度下降了 2 个百分点。2010 年 9 月随着公司年产 5000 吨的聚乙烯薄膜正式投产, 提升了公司原材料的自给能力, 使得 2010 四季度毛利率大幅提高, 2011 年一季度原材料自给率的提升消化了原材料价格大幅上涨的压力, 预计 2011 年二、三季度的毛利率有小幅提升。
- 盈利预测与投资评级。在原材料价格继续看涨的前提下, 我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.95 元, 以 4 月 26 日收盘价 15.58 元计算, 对应动态 PE 分别为 21 倍和 17 倍, 估值具有一定的优势, 考虑到后续项目本部和广州子公司各有 1.2 万吨的产能分别将在 2011 年 6 月和 11 月投产以及公司股权激励对经营管理的促进作用, 维持公司“买入”的投资评级。我们长期看好公司的投资价值, 近期公司股价随中小板调整相对充分, 建议积极关注。
- 风险提示。1. 市场开拓慢于预期; 2. 原材料价格剧烈波动给公司正常经营带来的负面冲击。



图表 永新股份盈利预测表

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	121,943	105,458	126,714	151,671	188,802
增长率	-4.46%	-13.52%	20.16%	19.70%	24.48%
减: 营业成本	101,240	81,705	99,362	119,736	149,203
综合毛利率	16.98%	22.52%	21.59%	21.06%	20.97%
营业税金及附加	67	55	63	76	94
销售费用	5,819	5,595	6,082	7,280	9,062
管理费用	5,130	5,537	6,082	7,280	8,779
财务费用	125	-27	0	0	0
期间费用率	9.08%	10.53%	9.60%	9.60%	9.45%
资产减值损失	1,053	542	634	758	944
加: 公允价值变动收益	-617,746	617,746	0	0	0
投资收益	-144	34	0	0	0
营业利润	8,303	12,146	14,490	16,540	20,718
增长率	-36.85%	46.28%	19.30%	14.15%	25.26%
加: 营业外收入	305	377	443	531	661
减: 营业外支出	186	297	355	425	529
利润总额	8,421	12,225	14,579	16,646	20,850
减: 所得税费用	1,385	1,945	2,114	2,497	3,336
净利润	7,036	10,280	12,465	14,149	17,514
归属母公司所有者的净利润	6,805	10,069	12,319	13,983	17,306
增长率	-43.87%	47.97%	22.34%	13.51%	23.76%
少数股东损益	231	211	146	166	209
每股收益	0.37	0.55	0.67	0.76	0.95

资料来源: 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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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,但不对其引用资料和数据本身的真实性、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:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040