

14 July 2011 | 3 pages

浙江永强(002489)

高通胀对毛利冲击较大

✍ 黄薇 执业证书编号: S1230511010005
 ☎ 021-64718888-1813
 ✉ huangwei@stocke.com.cn

本报告导读:
 ➢ 中报业绩修正公告: 从年报的10%-30%下调为10%
 ➢ 高通胀下以原材料为代表的成本上升略超预期

投资要点:

■ 事件

公司 14 日发布业绩预报修正公告, 预计 2011 年 1—6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 10%, 低于之前在 2010 年年报中预计的 10%-30%。

■ 点评

公司中报业绩低于之前预期的主要原因有: (1) 原材料价格上升及人工成本增加导致生产成本提高; (2) 由于募投项目投资大, 且投产后即直接进入销售淡季, 募投项目所产生的固定费用、折旧等影响公司整体毛利; (3) 本业务年度 (2010 年 7 月~2011 年 6 月) 出货明显比上一年度提前, 第二季度的固定费用得不到消化。

公司 2010 年上半年净利润约 2.1 亿元, 即修正后的 2011 年上半年净利润较预期减少了 4200 万左右。大致分解一下这 4200 万的构成, 我们认为毛利率下降解释了其中 3400 万, 后两个因素合计解释了约 800 万。

具体测算如下: 假定 (1) 今年上半年收入为 1.9 亿元 (2) 毛利率同比下降约 5 个 pc。即毛利减少了 9000 万, 从历史数据和上半年成本情况来看, 汇兑损益、成本上升以及 (2) (3) 合计各解释了 30%、60% 和 10%。

毛利率的下降略超我们的心理预期, 同时也意味着下半年的毛利水平要回复至 28% 的水平, 全年的综合毛利才能达到我们之前预计的 26% 以上。鉴于 2012 年业务年度 (2011 年 7 月~2012 年 6 月) 刚刚开始, 且公司对本业务年度的委外毛利率的计划要求是上升, 自产是稳中有升, 下半年的毛利水平回升到什么程度暂时不能确定, 因此我们对盈利预测中的毛利水平暂不作调整。

■ 投资建议

维持之前预计, 即 11-13 年 EPS 分别为 1.37、1.76 和 2.45 元, 合理估值在 35 元附近, 给予“增持”评级。

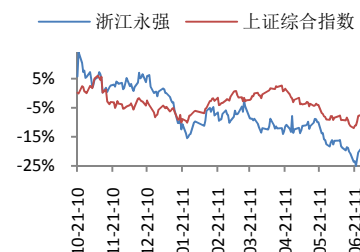
财务摘要 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	2406.41	3077.60	3981.90	4955.94
(+/-)	39.96%	27.89%	29.38%	24.46%
净利润	249.76	328.18	423.09	587.97
(+/-)	40.25%	31.40%	28.92%	38.97%
每股收益 (元)	1.04	1.37	1.76	2.45
P/E	30	23	18	13

评级: 增持

上次评级: 增持

当前价格: ¥ 31.90

单季度业绩	元/股
1Q/2011	0.59
4Q/2010	0.24
3Q/2010	-0.10
2Q/2010	0.51



公司简介

相关报告

报告撰写人: 黄薇

数据支持人: 黄薇



附录：三大报表预测值

[illegible]

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





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>

