

29 July 2011 | 4 pages

永新股份(002014)

扩产能+提结构 加速南方市场开拓

——广州永新 1.2 万吨新产能投产

✍ 黄薇

执业证书编号: S1230511010005

☎ 021-64718888-1813

✉ huangwei@stocke.com.cn

本报告导读:

➤ 广州永新1.2万吨复合包装产能建成投产。

投资要点:

- **公告内容。**子公司广州永新新建成年产 12000 吨多功能、高阻隔包装材料的生产能力,预计达产后正常年销售收入约 3 亿元,净利润 1900 万元。
- **影响分析。**广州永新为外商投资企业,注册资本 6000 万元人民币,主要生产经营塑料彩印复合软包装材料,农膜新技术及新产品,工程塑料等。永新股份现持有广州永新 70% 股权。

从广州永新历史数据来看,生产产能和盈利水平均不高。预计 2010 年销量 0.4 万吨,净利率 3%,远低于公司整体水平 9%。考虑到广州永新的生产能力和盈利水平不利于公司以广州为中心拓展南方市场业务,故此次的新建产能以提升产品结构为出发点,预计新项目的净利率水平为 8%,较老产能大幅提升。

结合此前公司公布子公司河北永新新建 1 万吨高阻隔材料的投资公告,我们认为公司“一体两翼”三个区域内的产品升级均已全面展开,利用高端产品克服通胀,提升盈利水平的情形在年底就会有所显现。

■ 盈利预测

考虑到 3 季度销售淡季和广州永新初期开工率较低的叠加因素,我们暂不上调全年的毛利水平,仅小幅提升营收同比增速至 21.8% (之前预计 20.2%),预计 11-13 年 EPS 为 0.84 元、1.07 元和 1.48 元,我们认为给予公司 2012 年 20X、2013 年 15X 的 PE 比较合适,合理估值水平在 21.5 元,对应当前股价存在低估,维持“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	1276.39	1554.98	1887.05	2661.13
(+/-)	21.03%	21.83%	21.36%	41.02%
净利润	121.24	154.07	195.30	271.18
(+/-)	20.40%	27.09%	26.76%	38.85%
每股收益 (元)	0.66	0.84	1.07	1.48
P/E	25.27	19.88	15.69	11.30

评级: 增持

上次评级: 增持

当前价格: ¥16.74

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.18
1Q/2011	0.16
4Q/2010	0.31
3Q/2010	0.20



公司简介

相关报告

《深度报告: 领行业之銜 与需求共舞》

《重大投资公告: 新项目提升产品结构》

《中报点评: 产品结构调整逐渐显效》

报告撰写人: 黄薇

数据支持人: 黄薇





表：广州永新历年基本情况

年份	投资额(万)	参股比例(%)	注册资本(万)	总资产(万)	净利润(万)
2010	2785	70	6000	11207.03	415.46
2009	1735	70	2500	8851.85	701.76
2008	1735	70	2500	7575.02	770.32
2007	1735	70	2500	6854.58	838.43
2006	1735.24	70	2500	6028.3	711.8
2005		70	2500	5264.75	-89.17
2004		70	2500		





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	740.16	849.76	990.46	1396.04	营业收入	1276.39	1554.98	1887.05	2661.13
现金	305.32	322.96	376.91	447.08	营业成本	1025.29	1253.30	1510.81	2104.10
应收账款	165.97	213.29	236.54	384.49	营业税金及附加	0.46	0.75	0.86	1.15
其它应收款	1.82	2.18	2.76	4.19	营业费用	55.65	62.98	76.43	110.44
预付账款	35.69	60.00	45.48	98.25	管理费用	62.18	68.73	79.07	123.74
存货	187.80	208.82	261.44	378.10	财务费用	0.26	-2.45	-1.29	8.22
其他	43.56	42.51	67.31	83.94	资产减值损失	1.73	1.55	2.83	3.99
非流动资产	363.78	416.05	469.91	628.59	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.21	0.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.66	3.20	2.00	2.00
固定资产	299.50	343.55	388.29	530.46	营业利润	131.48	173.32	220.56	311.57
无形资产	26.86	29.48	33.18	44.11	营业外收入	11.96	10.00	12.00	10.00
其他	37.43	43.03	48.43	54.03	营业外支出	0.30	0.50	0.80	0.53
资产总计	1103.94	1265.81	1460.36	2024.63	利润总额	143.13	182.82	231.76	321.03
流动负债	333.08	396.41	476.76	873.89	所得税	21.05	27.97	35.48	48.50
短期借款	3.39	10.55	6.95	212.66	净利润	122.08	154.85	196.28	272.54
应付账款	108.80	161.72	173.33	273.54	少数股东损益	0.84	0.77	0.98	1.36
其他	220.89	224.14	296.48	387.69	归属母公司净利润	121.24	154.07	195.30	271.18
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	174.15	215.02	273.54	391.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.86	0.84	1.07	1.48
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	333.08	396.41	476.76	873.89	主要财务比率				
少数股东权益	19.99	20.77	21.75	23.11	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	750.87	848.63	961.86	1127.62	成长能力				
负债和股东权益	1103.94	1265.81	1460.36	2024.63	营业收入增长率	21.03%	21.83%	21.36%	41.02%
					营业利润增长率	8.25%	31.83%	27.26%	41.26%
现金流量表					归属于母公司净利润增长率	20.40%	27.09%	26.76%	38.85%
单位:百万元					获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	19.67%	19.40%	19.94%	20.93%
经营活动现金流	112.52	158.53	242.47	212.13	净利率	9.56%	9.96%	10.40%	10.24%
净利润	122.08	154.85	196.28	272.54	ROE	15.84%	17.81%	19.96%	23.68%
折旧摊销	41.49	42.73	53.46	77.58	ROIC	15.00%	16.98%	19.24%	19.88%
财务费用	0.26	-2.45	-1.29	8.22	偿债能力				
投资损失	-0.66	-3.20	-2.00	-2.00	资产负债率	30.17%	31.32%	32.65%	43.16%
营运资金变动	-48.79	-35.56	-2.95	-143.97	净负债比率	0.44%	1.21%	0.71%	18.48%
其它	-1.85	2.17	-1.03	-0.24	流动比率	2.22	2.14	2.08	1.60
投资活动现金流	-63.94	-94.19	-104.13	-234.05	速动比率	1.66	1.62	1.53	1.16
资本支出	23.11	54.44	53.03	158.51	营运能力				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.23	1.31	1.38	1.53
其他	-40.83	-39.75	-51.10	-75.53	应收账款周转率	8.76	8.20	8.39	8.57
筹资活动现金流	-58.02	-46.70	-84.38	-113.61	应付账款周转率	9.97	9.27	9.02	9.42
短期借款	-3.50	7.16	-3.61	0.02	每股指标 (元)				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.84	1.07	1.48
其他	-54.51	-53.86	-80.77	-113.63	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	0.87	1.32	1.16
现金净增加额	-9.43	17.64	53.95	-135.54					





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>

