

13 October 2011 | 3 pages

永新股份(002014)

产品结构改善带来毛利率同比上升

——2011 年 3 季报点评

黄薇

执业证书编号：S1230511010005

021-64718888-1813
huangwei@stocke.com.cn

本报告导读：

公布3季报,营收增长21%,净利润增长28%。

投资要点：

■ 季报内容

1-9 月公司实现主营业务收入 11.30 亿元,同比增 21.16%;3 季度收入 3.90 亿,同比增 21.75%。1-9 月毛利率 19.31%,同比高 0.43 个 pc,3 季度毛利率 18.91%,环比降 0.3pc。归属于上市公司股东净利润 9886 万,同比增 27.75%,每股收益 0.54 元,略超预期(之前预计 0.53 元)。

1-9 月收入增速在半年报基础上继续提升,主要得益于本部及广州子公司的新产能投入,4 季度有望进一步提高新增产能开工率。

毛利率环比下降有季节性因素,也受订单价格与原材料价格波动时滞的影响,由此我们预计 4 季度的综合毛利率将有所上升;同比上升则得益于产品结构提升,该因素将长期利好综合毛利率的提升。

各项费用平稳,占比稳中略降。公司继续保持较低的期间费用率,报告期净利率 8.75%,略高于历史平均水平。

■ 盈利预测

由于新增产能的贡献时间略有提前,同时全年毛利率预计升至 19.5%,因此上调全年 eps 至 0.85 元,同时上调 2012 和 2013 年的盈利预测至 1.10 元和 1.47 元,对应当前股价 PE 水平为 11-13 年 18X、14X 和 10X。我们认为给予公司 2012 年 18X-22X 的 PE 比较合适,故合理估值水平在 20-24 元区间,对应当前股价存在较大程度的低估,给予“增持”评级。

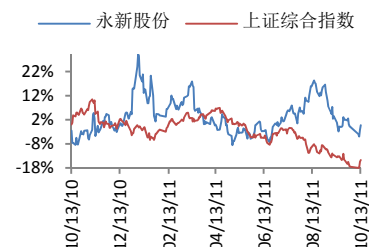
财务摘要 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	1276	1558	1959	2589
(+/-)	21%	22%	26%	32%
净利润	121	155	201	269
(+/-)	20%	28%	30%	34%
每股收益 (元)	0.66	0.85	1.10	1.47
P/E	23	18	14	11

评级：增持

上次评级：增持

当前价格：¥ 15.59

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



公司简介

相关报告

- 1《永新股份重大事项点评：扩产能+提结构 加速南方市场开拓》2011.07.28
- 2《永新股份半年报点评：产品结构调整逐渐显效》2011.07.26
- 3《重大投资公告点评：新项目提升产品结构》2011.07.25
- 4《领行业之銜 与需求共舞》2011.07.24

报告撰写人：黄薇

数据支持人：黄薇





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	844.28	977.41	1298.86	营业收入	1276.39	1557.92	1959.32	2588.52
现金	305.32	316.23	324.36	434.88	营业成本	1025.29	1253.88	1559.58	2037.15
应收账款	165.97	214.01	253.05	351.04	营业税金及附加	0.46	0.75	0.89	1.12
其它应收款	1.82	2.19	2.94	3.81	营业费用	55.65	64.19	81.31	111.31
预付账款	35.69	60.18	49.34	90.47	管理费用	62.18	64.65	80.33	111.31
存货	187.80	209.00	276.44	342.75	财务费用	0.26	-4.19	-0.32	8.17
其他	43.56	42.67	71.27	75.91	资产减值损失	1.73	5.45	8.82	12.94
非流动资产	363.78	436.80	552.77	702.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.66	0.00	0.00	2.00
固定资产	299.50	361.88	462.87	592.16	营业利润	131.48	173.19	228.70	308.53
无形资产	26.86	29.51	34.13	42.84	营业外收入	11.96	10.00	10.00	10.00
其他	37.43	45.41	55.77	67.64	营业外支出	0.30	0.50	0.80	0.53
资产总计	1103.94	1281.08	1530.18	2001.51	利润总额	143.13	182.69	237.90	317.99
流动负债	333.08	410.88	527.53	819.11	所得税	21.05	27.04	35.68	47.70
短期借款	3.39	10.55	52.79	206.78	净利润	122.08	155.65	202.21	270.29
应付账款	108.80	161.84	184.02	248.63	少数股东损益	0.84	0.62	1.01	1.35
其他	220.89	238.49	290.72	363.71	归属母公司净利润	121.24	155.03	201.20	268.94
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	174.15	217.25	291.65	399.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.66	0.85	1.10	1.47
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	333.08	410.88	527.53	819.11	主要财务比率				
少数股东权益	19.99	20.62	21.63	22.98	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	750.87	849.58	981.02	1159.42	成长能力				
负债和股东权益	1103.94	1281.08	1530.18	2001.51	营业收入增长率	21.03%	22.06%	25.76%	32.11%
					营业利润增长率	8.25%	31.73%	32.05%	34.91%
现金流量表				单位:百万元	归属于母公司净利润增长率	20.40%	27.87%	29.78%	33.67%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	获利能力				
经营活动现金流	112.52	176.26	213.21	289.51	毛利率	19.67%	19.52%	20.40%	21.30%
净利润	122.08	155.65	202.21	270.29	净利率	9.56%	9.99%	10.32%	10.44%
折旧摊销	41.49	44.98	62.88	86.53	ROE	15.84%	17.89%	20.17%	22.86%
财务费用	0.26	-4.19	-0.32	8.17	ROIC	15.00%	17.06%	18.81%	19.49%
投资损失	-0.66	0.00	0.00	-2.00	偿债能力				
营运资金变动	-48.79	-22.34	-50.75	-73.31	资产负债率	30.17%	32.07%	34.48%	40.92%
其它	-1.85	2.17	-0.83	-0.17	净负债比率	0.44%	1.21%	5.27%	17.49%
投资活动现金流	-63.94	-120.38	-177.88	-234.27	流动比率	2.22	2.05	1.85	1.59
资本支出	23.11	75.19	115.14	149.71	速动比率	1.66	1.55	1.33	1.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
其他	-40.83	-45.20	-62.74	-84.55	总资产周转率	1.23	1.31	1.39	1.47
筹资活动现金流	-58.02	-44.96	-73.06	-98.69	应收账款周转率	8.76	8.20	8.39	8.57
短期借款	-3.50	7.16	-3.61	0.02	应付账款周转率	9.97	9.27	9.02	9.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	-54.51	-52.13	-69.45	-98.71	每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.85	1.10	1.47
现金净增加额	-9.43	10.92	-37.73	-43.44	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	0.96	1.16	1.58





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>

