

业绩超预期，四季度有望续写高增长

事件

永新股份公布 2011 年三季报，今年 1-9 月份公司实现营业收入 11.30 亿元、比去年同期增长 21.2%；归属于上市公司股东的净利润为 9886 万元、比去年同期增长 27.75%，摊薄后每股收益 0.54 元。

研究结论

- 1~9 月公司业绩略超我们预期。公司前三季度经营出色，前三季度业绩 0.54 元，略超我们前期预测的 0.51 元业绩。我们认为公司黄山本部薄膜项目投产，业绩 7 月底广州新厂房产能投产是导致公司收入增长保持 20% 以上的主要原因，另一方面，公司销售收入上升的规模效应也带动了其毛利率达到 18.9% 的水平，稍好于全年同期的 18.4%。
- 预计四季度毛利率环比上行，业绩有望继续超市场预期。公司从 2006 年以来，每年四季度业绩环比三季度均有大幅增长，主要源自四季度公司产品结构有一定改善，高毛利的包装产品占比提高，同时，部分前期没有确认的收入，如超额盈利，政府补贴等均会在四季度进行体现，见图 1，另一方面，鉴于公司新建广州地区厂房目前已经基本进入满产阶段，因此，我们预计公司 2011 年四季度的收入、盈利增长仍较前期会有较大改观，且公司每年 12 月进入行权期，也有一定动力提高效率，做大盈利。最后，我们看到进入三季度以来各类化工原材料产品价格由于油价回落而有所下滑，随着库存滚动，公司毛利率水平环比将走高，见图 2。
- 06 年实施股权激励后四季度超额收益明显，维持公司买入评级。我们提请投资者注意的是，公司历史上 4 季度业绩环比 3 季度均有大幅增长，同时，从股价表现看，实施股权激励后 4 季度均大幅跑赢市场，且仅有一个季度收益为负，见表 1，因此，我们预期今年从季节性看，4 季度业绩环比增长仍然大概率事件，同时，公司首批股权激励和限制性股票计划要到 2013 年才会结束，我们维持公司 2011-2013 年每股收益预测分别为 0.80、1.03、1.35 元，维持公司买入的投资评级，目标价 20 元。
- 风险因素：原材料价格大幅波动，以及新项目投产带来的盈利释放慢于预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

郑 恺

8621-63325888 × 6079

zhengkai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209070189

联系人

陶林杰

8621-63325888 × 8502

taolinjie@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 10 月 14 日) 15.69 元

目标价格 20.00 元

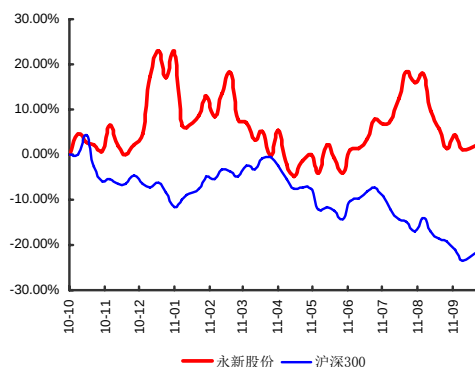
总股本/A 股 (万股) 18302 / 18302

国家/地区 中国

行业 轻工

报告发布日期 2011 年 10 月 17 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,276	1,724	2,288	2,940
同比(%)	21.0%	35.0%	32.7%	28.5%
归属母公司净利润	121	146	189	247
同比(%)	20.4%	20.5%	29.4%	30.8%
毛利率(%)	19.7%	18.4%	17.8%	17.7%
ROE(%)	15.7%	16.2%	18.6%	21.2%
每股收益(元)	0.87	0.80	1.03	1.35
P/E (倍)	18.8	20.5	15.8	12.1

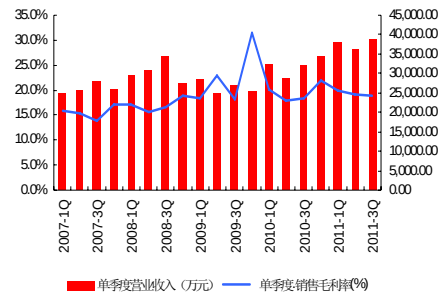
资料来源：Wind，东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

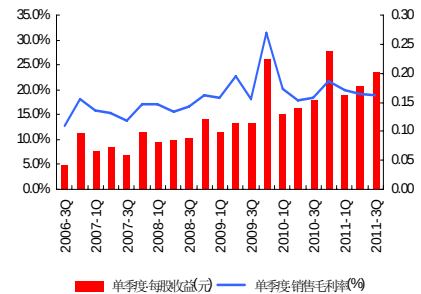
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：公司季度收入环比、同比均有增长



公司 06 年起，第四季度环比三季度盈利大幅增长



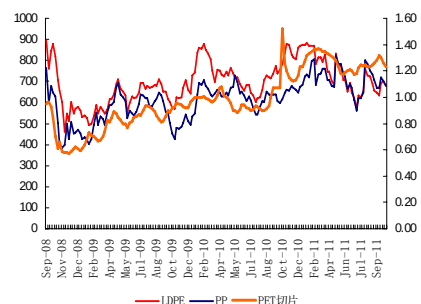
资料来源：东方证券研究所

表 1：从 2006 年开始，每个四季度永新股份持续跑赢大市，仅有一个季度绝对收益为负

	2006-4Q	2007-4Q	2008-4Q	2009-4Q	2010-4Q
永新股份	2.00	(0.71)	21.77	49.83	13.97
沪深 300	45.45	(4.35)	(18.98)	19.00	6.56

资料来源：东方证券研究所

图 2：油价下滑带动石油化工产品价格下行，公司未来成本压力减小，如 PE，PP 和 BOPET



资料来源：东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析
资产负债表

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	740	611	538	593
现金	305	20	-249	-418
应收账款	166	224	298	382
其他应收款	43	58	77	98
预付账款	36	49	65	84
存货	188	258	345	443
其他	3	3	3	3
非流动资产	364	714	1,014	1,237
固定资产	322	672	972	1,195
无形资产	27	27	27	27
其他	15	15	15	15
资产总计	1,104	1,325	1,552	1,830
流动负债	333	421	531	655
短期借款	3	5	6	8
应付账款	109	149	200	257
其他	221	267	325	390
非流动负债	0	3	6	10
长期借款	0	0	0	0
其他	0	3	6	10
负债合计	333	424	537	665
少数股东权益	20	21	22	24
股本	141	183	183	183
资本公积	343	343	343	343
留存收益	267	354	467	615
归属母公司股东权益	771	901	1,016	1,165
负债和股东权益	1,104	1,325	1,552	1,830

现金流量表

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	125	119	145	217
净利润	122	147	190	249
折旧摊销	41	40	37	63
财务费用	-1	-11	-10	-11
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-37	-69	-88	-101
其他	2	13	16	19
投资活动现金流	-76	-399	-349	-299
资本支出	-79	-400	-350	-300
长期投资	262	66	66	66
其他	-259	-65	-65	-65

利润表

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,276	1,724	2,288	2,940
营业成本	1,025	1,406	1,881	2,418
营业税金及附加	0	1	1	1
营业费用	56	75	92	118
管理费用	62	84	103	122
财务费用	0	-11	-10	-11
资产减值损失	2	10	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	131	159	210	279
营业外收入	12	14	14	14
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	143	173	224	293
所得税	21	26	34	44
净利润	122	147	190	249
少数股东损益	1	1	1	2
归属于母公司净利润	121	146	189	247
EBITDA	184	214	262	356
EPS (元)	0.87	0.80	1.03	1.35

主要财务比率

会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	21.0%	35.0%	32.7%	28.5%
营业利润	5.7%	26.3%	28.2%	28.2%
归属于母公司净利润	20.4%	20.5%	29.4%	30.8%
获利能力				
毛利率	19.7%	18.4%	17.8%	17.7%
净利率	9.6%	8.5%	8.3%	8.5%
ROE	15.7%	16.2%	18.6%	21.2%
ROIC	10.8%	11.1%	12.4%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	32.0%	34.6%	36.3%
负债权益比率	43.2%	47.0%	52.8%	57.1%
流动比率	2.22	1.45	1.01	0.91
速动比率	1.54	0.72	0.24	0.10
营运能力				
总资产周转率	1.23	1.42	1.59	1.74
应收账款周转率	7.01	7.03	6.98	6.88
应付账款周转率	5.08	5.27	5.22	5.13
每股指标 (元)				

筹资活动现金流	-50	-5	-65	-87	每股收益	0.87	0.80	1.03	1.35
借款增减	4	1	1	2	每股经营现金流	0.89	0.65	0.79	1.19
普通股增加	2	42	0	0	每股净资产	5.48	4.92	5.55	6.36
资本公积增加	7	0	0	0	估值比率				
其他	-62	-48	-66	-88	P/E	18.3	19.9	15.4	11.8
现金增加额	-1	-285	-269	-169	P/B	2.9	3.2	2.9	2.5
					EV/EBITDA	16.0	15.5	14.1	11.2

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn