



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

二十年的专注与积累，铸就塑料软包装龙头 ——永新股份(002014)2011 年年报点评

分析师

寻春珍 0755-83515662

执业证书编号 S1070210020008

投资评级：强烈推荐（上调）

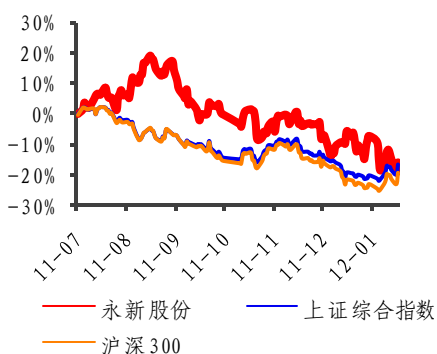
市场数据

目前股价	13.05
总市值（亿元）	23.88
流通市值（亿元）	23.88
总股本（亿股）	1.83
流通股本（亿股）	1.83
12个月最高/最低	18.60/12.05

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入	151309	203883	271339
(+/-%)	18.5%	34.7%	33.1%
净利润	14784	19216	24555
(+/-%)	21.9%	30.0%	27.8%
EPS	0.81	1.05	1.34
PE	16.2	12.4	9.7

股价表现图



数据来源：Wind 资讯

要点：

- **年报业绩符合预期：**2011 年公司继续保持健康稳定增长，实现营业收入 15.13 亿元，同比增长 18.54%，归属于母公司股东的净利润 1.48 亿元，同比增长 21.95%，基本每股收益 0.81 元，业绩符合预期。分红方案为每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。
- **年报分析：（1）成本下降，毛利反弹。**公司生产的主要原材料 PET 膜、PP 胶粒等占生产成本的比重在 50%以上，2011 年下半年 PET 膜、PP 胶粒等价格走低，而公司产品价格具备一定粘性，下半年彩印复合包装材料毛利率达到 20.18%，较上半年提高 1.4 个百分点。第四季度公司综合毛利率为 22%，环比提高 3.09 个百分点。**（2）新品储备丰富，市场拓展取得突破。**近几年公司对技术研发支持力度较大，不断提升产品竞争力，提高产品附加值，2011 年成功研发并转化生产新产品 50 余项，获授专利 13 项。2011 年公司在差异化市场、建材包装市场也取得新的突破，外贸业务覆盖区域进一步扩大，全年外贸业务同比增长 20%以上。**（3）子公司河北永新业绩大幅改善。**2011 年河北永新实现净利润 872 万元，同比增长 109.77%。广州永新因大运会厂房搬迁，业绩受到影响，全年亏损 15.19 万元。但搬迁及产能升级已于 2011 年 7 月份完成，明年生产将步入正规，预计业绩将显著提升。
- **快速消费品包装龙头，攻防兼备。（1）行业处于成长期。**我国塑料软包装市场起步较晚，正处于快速成长期，销售额每年增长 15%以上。塑料软包装下游主要为快速消费品行业，受经济扰动较小，看好行业需求增长。**（2）依托优质客户，公司享受高增长溢价。**公司近 20 年来致力于彩印复合软包装材料的研发与生产，产品客户覆盖食品、日化、医药、农化等多个领域的众多国内外知名企业，是宝洁公司 2010 年全球优秀供应商之一。2010 年我国塑料软包装市场已突破 300 亿元，公司作为行业龙头市场占有率仅 5%左右，前 5 大企业的市场占有率合计约 15%。随着下游消费品牌集中度的不断提升，依托优质客户，公司将享受超越行业的增长水平，市场占有率存在较大提升空间。**（3）产能扩张稳步推进，为高增长提供保障。**广州永新年产 1.2 万吨多功能高阻隔包装材料项目 2011 年 7 月建成投产。2011 年 10 月公司公布了非公开发行股票预案，募集资金投向 4 个项目：1.6 万吨柔印无溶剂复合软包装材料；1 万吨新型高阻隔包装材料技改项目；3500 吨异型注塑包装材料项目；1.2 万吨多功能包装新材料项目。募投项目体现了差异化、高附加值化特征，将进一步巩固公司龙头地位，并给公司未来 3 年的业绩增长提供强劲动力。

- **调高评级至“强烈推荐”。**我们预计 2012-2013 年公司收入分别同比增长 34.7%和 33.1%，净利润分别同比增长 30.0%和 27.8%，EPS 分别为 1.05 元和 1.34 元（未考虑增发），对应 PE 为 12.4X 和 9.7X。我们认为目前股价并未充分反应公司成长性和攻防兼备的快速消费品属性，上调公司评级至“强烈推荐”。
- **风险提示：**原材料短期大幅波动风险；新项目投产进度低于预期风险。

表 1、公司近 8 个季度利润表及主要指标

(万元)

利润表	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	32407	28840	31997	34394	37790	36232	38958	38329
营业成本	25867	23657	26112	26893	30307	29272	31590	29896
营业税金及附加	26	8	0	13	138	151	131	111
销售费用	1222	1228	1465	1650	1548	1552	1793	1913
管理费用	1790	1106	1258	2064	1561	1476	1332	2275
财务费用	10	62	(69)	23	(15)	(8)	2	27
资产减值损失	726	(232)	11	(331)	709	(46)	(200)	(97)
投资净收益	1	(7)	70	2	(26)	(32)	(39)	233
营业利润	2768	3005	3289	4086	3517	3804	4270	4437
加：营业外收入	37	35	15	1109	6	9	43	1380
减：营业外支出	0	0	1	29	1	10	0	66
利润总额	2805	3040	3303	5166	3522	3802	4313	5751
减：所得税	420	433	496	757	533	551	664	860
净利润	2385	2607	2807	4408	2989	3252	3648	4891
减：少数股东损益	33	24	4	23	11	15	(23)	(8)
归属于母公司所有者的净利润	2353	2583	2803	4385	2978	3237	3672	4898
基本每股收益	0.17	0.18	0.2000	0.32	0.16	0.18	0.20	0.27
主要财务指标								
营业收入同比增长	14.37%	15.91%	18.93%	35.75%	16.61%	25.63%	21.75%	11.44%
营业收入环比增长	27.91%	-11.01%	10.95%	7.49%	9.87%	-4.12%	7.52%	-1.61%
营业利润同比增长	25.94%	11.47%	31.00%	-13.83%	27.04%	26.58%	29.84%	8.59%
营业利润环比增长	-41.62%	8.55%	9.45%	24.24%	-13.94%	8.16%	12.26%	3.91%
净利润同比增长	30.04%	23.07%	33.93%	7.78%	26.56%	25.32%	31.00%	11.70%
净利润环比增长	-42.18%	9.79%	8.51%	56.46%	-32.10%	8.71%	13.42%	33.41%
毛利率	20.18%	17.97%	18.39%	21.81%	19.80%	19.21%	18.91%	22.00%
销售费用率	3.77%	4.26%	4.58%	4.80%	4.10%	4.28%	4.60%	4.99%
管理费用率	5.52%	3.83%	3.93%	6.00%	4.13%	4.07%	3.42%	5.94%

数据来源：wind 长城证券研究所

附：盈利预测表

利润表	2011A	2012E	2013E	主要财务指标	2011A	2012E	2013E
营业总收入	151309	203883	271339	成长性			
营业总成本	135418	181276	242306	营业收入增长	18.5%	34.7%	33.1%
营业成本	121065	163395	218510	营业成本增长	18.1%	35.0%	33.7%
财务费用	7	-61	-81	营业利润增长	21.9%	41.1%	28.4%
销售费用	6807	8971	11939	利润总额增长	21.5%	30.0%	28.4%
管理费用	6643	8767	11668	净利润增长	21.9%	30.0%	27.8%
投资净收益	137	0	0	盈利能力			
营业利润	16027	22607	29033	毛利率	20.0%	19.9%	19.5%
营业外收支	1361	0	0	销售净利率	9.8%	9.4%	9.0%
利润总额	17388	22607	29033	ROE	17.1%	19.6%	21.7%
所得税	2608	3391	4355	ROIC	24.3%	24.7%	24.1%
少数股东损益	-5	0	123	营运效率			
净利润	14784	19216	24555	销售费用/营业收入	4.5%	4.4%	4.4%
资产负债表（万元）				管理费用/营业收入	4.4%	4.3%	4.3%
货币资金	33905	27510	29679	投资收益/营业利润	0.9%	0.0%	0.0%
应收帐款	19054	25675	34169	所得税/利润总额	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	6329	8528	11349	应收帐款周转率	8.49	9.12	9.07
存货	21041	29411	39987	存货周转率	6.08	6.48	6.30
流动资产合计	82967	94841	123431	流动资产周转率	1.93	2.29	2.49
固定资产	42786	54045	55456	总资产周转率	1.25	1.43	1.60
资产总计	131374	154507	184508	偿债能力			
短期借款	3183	3183	3183	资产负债率	34.1%	36.5%	38.8%
应付款项	29515	38894	48954	流动比率	1.92	1.68	1.73
流动负债合计	43265	56369	71513	速动比率	1.43	1.16	1.17
长期借款	0	0	0	每股指标（元）			
负债合计	44765	56369	71513	摊薄 EPS	0.81	1.05	1.34
股本	18302	18302	18302	每股净资产	4.73	5.36	6.17
留存收益	66046	77576	92309	每股经营现金流	1.08	1.06	1.21
少数股东权益	2261	2261	2384	每股经营现金/EPS	1.3	1.0	0.9
权益合计	86609	98138	112995	估值	2011A	2012E	2013E
负债和股东权益总计	131374	154507	184508	PE	16.2	12.4	9.7
现金流量表（万元）				PB	2.8	2.4	2.1
经营活动现金流	19738	19449	22185	EV/EBITDA	11.86	8.22	6.41
其中营运资本减少	1535	-5165	-11277	EV/SALES	1.61	1.19	0.89
投资活动现金流	-13807	-18157	-10194	EV/IC	3.89	2.61	2.17
其中资本支出	-14758	-18157	-10194	ROIC/WACC	2.36	2.40	2.34
融资活动现金流	-2110	-7686	-9822	REP	1.65	1.09	0.93
净现金总变化	3723	-6395	2169				

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

数据来源：WIND 长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

寻春珍: 工学硕士, 四年证券研究工作经验, 具备证券投资咨询资格; 2007 年加入长城证券, 任造纸及轻工行业研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%-15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%-5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 1376 027 3833, liux@cgs.com
马 珂: 0755-83516433, 1382 379 5859, make@cgs.com
王 涛: 0755-83516217, 1380 885 9088, wangt@cgs.com

北京联系人

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgs.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-6168 0314, 186 021 09861, xieyw@cgs.com

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034
传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366686
网址: <http://www.cgws.com>

