

永新股份（002014）

强烈推荐（维持）

量价齐增，业绩不俗

市场数据

报告日期	2012-1-30
收盘价(元)	12.92
总股本(百万股)	183.02
流通股本(百万股)	181.66
总市值(百万元)	2364.61
流通市值(百万元)	2347.09
净资产(百万元)	843.48
总资产(百万元)	1313.74
每股净资产	4.61

主要财务指标

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1513	1788	2270	2779
同比增长(%)	18.5%	18.2%	26.9%	22.4%
净利润(百万元)	148	171	232	284
同比增长(%)	21.9%	15.9%	35.3%	22.5%
毛利率(%)	20.0%	20.0%	20.9%	20.9%
净利率(%)	9.8%	9.6%	10.2%	10.2%
净资产收益率(%)	17.5%	16.9%	19.0%	19.2%
每股收益(元)	0.81	0.94	1.27	1.55
每股经营现金流(元)	1.08	0.88	1.20	1.49

相关报告

《增发项目前景看好，价格具吸引力》2011-10-21

《增长稳定，现金流充裕》2011-10-14

《新项目拓宽应用领域，打开成长空间》2011-8-25

投资要点

事件：

公司 2011 年实现收入 15.1 亿，同比增长 18.5%；归属于母公司所有者的净利润 1.5 亿，同比增长 22%，每股经营活动产生的现金流量净额 1.08 元，同比增长 21.8%；全面摊薄后每股收益 0.81 元。

利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

点评：

- **业绩基本符合我们预期：**我们此前预测公司全年收入 15.6 亿，净利润 1.55 亿，略低于我们预期，但基本符合我们对公司全年业绩增速 20%-30%的趋势预测。
- **量价齐升推动收入增长：**2011 年虽然整体经济较为低迷，但公司凭借突出的规模、技术优势以及优质的客户群，依然不负众望实现了收入利润双增长。分业务看，主要来源于收入占比九成以上的复合彩印包装材料，全年实现增速约 21%，其中量价齐升是主要驱动因素，分别增长约 10%。
- **毛利率稳中略升：**公司综合毛利率 19.99%，同比上升 0.28 个百分点。

分析师 雒雅梅

021-38565935

luoyam@xyzq.com.cn

SAC:S0190510120006

抵住了 2011 年原材料大幅上涨的压力，毛利率未降反升，一方面是公司卓越的成本控制力的体现，另一方面也反映了公司产品结构的持续优化。

就成本控制力而，公司当前主要原料薄膜的自给率已达 50%以上，其中 CPP 和 PE 已全部实现自给；产品结构上，公司逐步淘汰低毛利、小批量产品，不断向高毛利订单转化，形成了一批稳定、优质的客户群，当前下游客户中有跨国公司背景的客户占比已达 50%以上。

- **河北永新步入良性发展轨道：**公司全资子公司河北永新 2011 年表现突出，是年报一大亮点。全年实现收入约 1.6 亿，同比增长 34%；净利润 872 万，同比增长 110%。净利率上升至 5.5%，同比提升 2 个百分点。增速和盈利能力均有显著提升，显示河北永新经过近几年的整合，已逐步进入良性发展轨道。

河北永新地处京津塘和环渤海区域，战略位置十分重要，是公司十二五发展的一个重点。此次增发项目旨在扩张产能的同时打造一个高起点的新的发展平台，从而加快发展步伐。预计未来河北永新年产值有望达到 5 亿元，提升空间很大。

- **广州永新蓄势待发：**广州永新 2011 年是转折性的一年，新建进口生产线于 7 月份正式投产，同时原有的陈旧低效的生产线全部停产。在人员和市场结构上也进行了相应调整，逐步向高端产品过渡。在此情况下，仍然实现了 1.2 亿收入，同比增长约 12%，显示出了强劲的增长潜力。

按照广州目前新生产线效率核算，预计年产值可达 3 亿元，因此，2012 年将是广州子公司全面发展的一年，也是公司业绩增长的主要来源。由于有良好的市场铺垫，我们预计产能释放率保守可达 80%，即 2.4 亿元，实现翻番。

- **增发项目拓宽应用领域，打开成长空间：**公司当前正积极筹备定向增发，共三个项目：1、年产 1.6 万吨的柔印无溶剂复合包装材料；2、年产 3500 吨的异性注塑包装材料；3、年产 1 万吨的新型高阻隔包装材料。拟发行数量 3180 万股，募集资金总额约 4.5 亿。三个新项目拓宽了下游应用领域，打开了成长空间，前景看好。按照建设进度，增发项目预计将于 2012 年底-2013 年初投产，将成为明后两年业绩增长的主要源泉。

- **维持“强烈推荐”评级：**我们认为，公司稳健的风格在当前市场环境下十分凸现其价值，2012 年仍将是平稳发展的一年，而结合基本面和市场因素综合考虑，我们认为快速增长应该体现在 2013、2014 年。

我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.94 元、1.27 元、1.55 元，对应当前 PE 分别为 13.8X、10.2X、8.4X，维持“强烈推荐”“评级。

表、永新股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	10-4Q	11-1Q	11-2Q	11-3Q	11-4Q	QOQ	2010-12	2011-12	YOY	说明
营业收入	344	378	362	390	383.3	11.4%	1276	1513	18.5%	量价齐增
营业成本	269	303	293	316	299.0	11.2%	1025	1211	18.1%	
毛利	75	75	70	74	84.3	12.4%	251	302	20.5%	成本控制&结构调整
销售费用	16	15	16	18	19.1	16.0%	56	68	22.3%	
管理费用	21	16	15	13	22.7	10.2%	62	66	6.9%	
财务费用	0	-0	-0	0	0.3	18.7%	0	0	-73.9%	
资产减值	-3	7	-0	-2	-1.0	-	2	4	111.5%	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	-0	-0	-0	2.3	12391.5%	1	1	107.1%	广州永新 4%股权转让
营业利润	41	35	38	43	44.4	8.6%	131	160	21.9%	
利润总额	52	35	38	43	57.5	11.3%	143	174	21.5%	
净利润	44	30	32	37	49.0	11.7%	121	148	22.0%	
EPS	0.240	0.163	0.177	0.201	0.3	11.7%	0.662	0.808	22.0%	
销售费用率	4.8%	4.1%	4.3%	4.6%	5.0%	0.2%	4.4%	4.5%	0.1%	
管理费用率	6.0%	4.1%	4.1%	3.4%	5.9%	-0.1%	4.9%	4.4%	-0.5%	
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
所得税率	14.7%	15.1%	14.5%	15.4%	15.0%	0.3%	14.7%	15.0%	0.3%	
毛利率	21.8%	19.8%	19.2%	18.9%	22.0%	0.2%	19.7%	20.0%	0.3%	
净利润率	12.8%	7.9%	8.9%	9.4%	12.8%	0.0%	9.5%	9.8%	0.3%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	830	989	1283	1645
货币资金	339	431	570	763
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	191	218	278	344
其他应收款	2	2	3	4
存货	210	236	301	374
非流动资产	484	498	503	500
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	386	406	407	394
在建工程	42	21	11	5
油气资产	0	0	0	0
无形资产	41	56	71	86
资产总计	1314	1487	1786	2145
流动负债	433	448	540	637
短期借款	32	22	26	24
应付票据	143	156	196	244
应付账款	152	165	209	257
其他	106	104	109	112
非流动负债	15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	15	0	0	0
负债合计	448	448	540	637
股本	183	183	183	183
资本公积	302	302	302	302
未分配利润	281	437	620	854
少数股东权益	23	24	26	28
股东权益合计	866	1039	1246	1508
负债及权益合计	1314	1487	1786	2145

现金流量表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	148	171	232	284
折旧和摊销	44	52	60	68
资产减值准备	-3	6	7	6
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-5	-7	-10
投资损失	-1	-0	-0	-0
少数股东损益	-0	2	2	2
营运资金的变动	-17	50	73	77
经营活动产生现金流量	219	162	220	272
投资活动产生现金流量	-118	-65	-65	-65
融资活动产生现金流量	-27	-4	-16	-15
现金净变动	74	92	139	193
现金的期初余额	305	339	431	570
现金的期末余额	379	431	570	763

利润表

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1513	1788	2270	2779
营业成本	1211	1430	1796	2198
营业税金及附加	5	4	5	7
销售费用	68	80	104	127
管理费用	66	83	106	130
财务费用	0	-5	-7	-10
资产减值损失	4	4	4	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	160	192	263	324
营业外收入	14	12	13	13
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	174	203	274	336
所得税	26	30	41	50
净利润	148	173	233	286
少数股东损益	-0	2	2	2
归属母公司净利润	148	171	232	284
EPS (元)	0.81	0.94	1.27	1.55

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长性(%)				
营业收入增长率	18.5%	18.2%	26.9%	22.4%
营业利润增长率	21.9%	20.1%	36.4%	23.4%
净利润增长率	21.9%	15.9%	35.3%	22.5%
盈利能力(%)				
毛利率	20.0%	20.0%	20.9%	20.9%
净利率	9.8%	9.6%	10.2%	10.2%
ROE	17.5%	16.9%	19.0%	19.2%

偿债能力(%)

资产负债率	34.1%	30.1%	30.2%	29.7%
流动比率	1.92	2.21	2.38	2.58
速动比率	1.42	1.66	1.80	1.98

营运能力(次)

资产周转率	125.2	127.7%	138.7%	141.4%
应收帐款周转率	794.3	815.7%	850.3%	831.4%

每股资料(元)

每股收益	0.81	0.94	1.27	1.55
每股经营现金	1.08	0.88	1.20	1.49
每股净资产	4.61	5.55	6.67	8.09

估值比率(倍)

PE	16.1	13.9	10.2	8.4
PB	2.8	2.3	1.9	1.6

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

定期报告点评

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。