



产品结构升级，加速盈利增长

买入维持

目标价格：19.04元

投资要点：

- 三季度盈利表现不凡，未来延续增长势头。
- 投资上马新项目将带动产能扩张。
- 增发预案出台，加速产品结构升级。

报告摘要：

三季度盈利表现突出，未来延续增长势头。公司2011年第三季度实现营业总收入3.90亿元，比上年同期增长21.75%，实现净利润3671.5万元，比上年同期增长31%；前三季度总计实现营业收入11.30亿元，比上年同期增长21.16%，实现净利润988.61万元，比上年同期增长27.75%。1—9月的摊薄EPS为0.54元，增幅为28.57%。收入和利润的增长主要来自订单的增加，另外公司产品结构的升级促使产品质量改进，销售不断增长。四季度作为传统的销售旺季，将继续保持增长势头，另外，目前油价不断下跌的趋势，降低公司的营业成本，对公司的盈利非常有利，预计全年的净利润增长保持在30%以上。

增发预案出台，加快产品结构升级。根据公司的增发预案，公司将非公开发行数量不超过3180万股的股票，发行价格为13.99元/股，主要用于四个项目：（1）年产16000吨柔印无溶剂复合软包装材料项目；（2）年产1万吨新型高阻隔包装材料技改项目；（3）年产3500吨异型注塑包装材料项目；（4）年产12000吨多功能包装新材料项目。这些项目都是高新技术包装材料项目，具有绿色环保的特点，符合国家的产业发展规定和市场需求，这些项目的投产将帮助公司发展开拓对包装有高层次需求的市场和客户，实现公司技术进步和产业转型升级，为公司带来新的利润增长，巩固公司的龙头地位。

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万)	1,276	1,557	1,958	2,573
增长率(%)	21.0	22.0	25.7	31.5
归属母公司股东的净利润(百万)	121	154	219	276
增长率(%)	18.8	26.8	42.0	26.2
每股收益-摊薄	0.68	0.84	1.19	1.51
市盈率	21.47	17.36	12.22	9.69

中小市值上市公司研究组

软塑包装行业

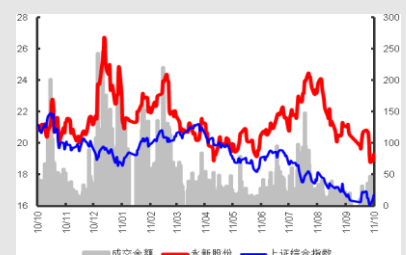
分析师：

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源：Wind

公司2011三季报数据

基本每股收益	0.54
摊薄每股收益	0.54
净资产收益率	13.06%
总股本(百万)	183
流通股(百万)	182
流通股市值(百万)	2657.2
10月25日收盘价(元)	14.60

数据来源：Wind

相关研究

《永新股份-崛起中的世界一流塑料软包装生产企业-王凤华》2010年9月27号

《具备消费属性的轻工制造龙头快速崛起-印刷包装-王凤华》2011年8月8号

新项目加速产能扩张和利润增长

年产 16000 吨柔印无溶剂复合软包装材料项目投资总格建设期为 1.5 年，预计年收入（含税）4.58 亿；年产 1 万吨新型高阻隔包装材料技改项目投资建设期为 1 年，预计年收入 2.52 亿；3500 吨异型注塑项目预计年收入 1.1 亿，建设期 1 年；1.2 万吨多功能包装材料项目预计年收入 1.37 亿，建设期 1.25 年。上述 4 个项目完全达产后合计年销售收入 9.54 亿，净利润约为 1.2 亿元，预计贡献 EPS（摊薄后）0.56 元。前 3 个项目共计增加产能 2.95 万吨，相当于公司原来产能的 45%，公司开始大规模的产能扩张。1.2 万吨的多功能包装材料作为配套项目保证前 3 个项目的原材料充足供应，也能进一步控制原材料上涨的风险。

盈利预测与估值

根据我们的业绩估值模型，预测公司 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.84 元、1.19 元、1.47 元，按 10 月 25 日的公司收盘价 14.60 为元计算，对应的市盈率分别为 17.36 倍、12.22 倍、9.69 倍，我们按 2012 年 16 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 19.04 元，维持“买入”评级。

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员、高级策略分析师, 中国人民大学硕士研究生, 14 年从业经历, 曾在多家券商任职, 曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、区域经济主题、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司: 光线传媒、超华科技、探路者、德力股份、鑫龙电器、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、凯撒股份、搜于特等。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。