

消费属性轻工制造龙头崛起

增持首次

目标价格：21 元

投资要点:

- 📖 公司中报稳步增长，继续巩固塑料彩印复合软包装领域龙头地位
- 📖 公司客户主要是消费品制造商，具备消费属性。
- 📖 新一轮的产能扩张有利于公司产品结构升级，带动公司盈利的增长。

报告摘要:

- **中报业绩增长良好，国内国际市场继续扩大。**中报显示，2011 年上半年，公司主营产品市场销售情况良好，实现主营业务收入 72,188.28 万元，比上年同期增长 21.50%，实现利润总额 7,320.11 万元，同比增长 25.31%，实现净利润 6,214.55 万元，同比增长 25.91%，EPS 为 0.34 元，公司在连续三年净利润增长的基础上保持了持续增长，显示出公司的市场开拓能力。公司主营产品的市场份额不断扩大，今年上半年国内业务增长 19.96%，其中北京地区增长了 28.73%，国际业务增长 53.02%，进一步巩固了公司在国内塑料软包行业的龙头地位。
- **主营业务收入稳定增长。**塑料包装行业毛利率稳定，加上公司作为行业龙头企业具有较好的溢价能力，每年主营产品的毛利率维持在 20% 左右。彩印复合包装材料是公司主要收入与利润来源，2011 年中期公司彩印包装材料收入 68,584.35 万元，占比为 92.65%，毛利率为 18.74%，由于受主营业务成本增长的影响，毛利率同比下降了 0.1 个百分点；真空镀铝包装材料收入 1,975.83 万元，占比为 2.67%，毛利率为 6.43%；塑料软包装薄膜收入 1,628.10 万元，占比为 2.20%，毛利率为 12.60%。
- **原材料成本将下降。**公司复合彩印包装材料成本主要为 PET、BOPP、CPP 等各种薄膜，而随着国际经济形势的走弱，原油价格的下降以及国内通胀压力的缓解，PE、PP 等原材料的价格也有所下降，能够帮助公司减少成本费用，促进利润增长。
- **收益预测与估值。**根据我们的业绩预测模型，我们预计 2011—2013 年公司每股收益分别为 0.82 元、1.05 元、1.34 元，按公司 8 月 5 日收盘价为 17.20 元计算，对应 2011—2013 年的市盈率分别为 20.98 倍、16.38 倍和 12.83 倍；我们给予公司“增持”投资评级，按明年收益的 20 倍 PE 估值，未来 6 个月目标价为 21 元。
- **新一轮的产能扩张有利于公司产品结构升级，带动公司盈利的增长。**

中小市值上市公司研究组

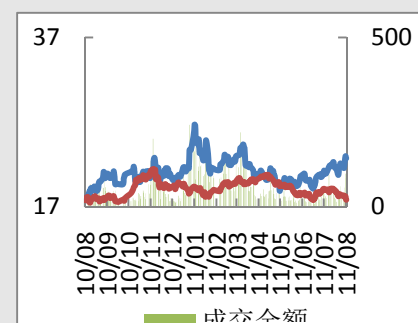
分析师:

王凤华 (S1180511010001)

电话: 010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



数据来源: Wind

公司 2011 中报数据

基本每股收益	0.3400
摊薄每股收益	0.3396
每股净资产	4.14
净资产收益率	8.12%
净利润增长率	25.91%

数据来源: Wind

相关研究

《崛起中的世界一流塑料软包装生产企业——永新股份深度调研报告——王凤华》 2010年9月27日

公司 2011 年 7 月 26 日公告将投入三大新项目: 公司本部建设年产 16000 吨柔印无溶剂复合软包装材料项目和年产 3500 吨异型注塑包装材料项目, 这两个项目预计投资总额 31,000 万元。**柔印无溶剂复合软包装材料**是目前行业内最环保的一种包装材料, 具有较高的技术壁垒, 国外的市场份额已经达到 30%, 但目前国内市场使用很少。该项目能够帮助公司改变产品结构, 发展高端环保产品的客户群, 从而带动公司利润的增长。项目的预计投资回收期为 5.76 年, 年销售收入 45,812 万元, 预计年净利润为 8,550 万元。异型注塑包装材料项目预计投资回收期为 4.48 年, 年销售收入 10,666 万元, 年净利润 1,282 万元。这些项目投产后将进一步巩固公司的行业龙头地位。

河北永新公司将投资 8,000 万元建设年产 3000 吨复合聚乙烯膜生产线和生产能力为 1 万吨新型高阻隔包装材料的生产线。该项目主要用于扩建产能, 同时向产品的上游产业扩展, 完善产业链, 建成投产后将帮助公司控制生产成本, 提高盈利能力。

广州永新从化工厂投产, 公司竞争力大幅提升。7 月 28 日, 广州永新包装有限公司从化工厂建成投产。项目总投资 1 亿元, 引进国际、国内 3 条先进的彩印生产线, 形成年产 12000 吨多功能高阻隔包装材料的生产能力, 项目预计可实现销售收入约 3 亿元。广州新项目投产主要针对华南和日本客户, 提升公司在华南地区以及国际市场的竞争实力。

风险提示。

原材料价格波动的危险, PP、PE 等原材料的价格的波动较大, 下半年的成本压力依然存在。

新项目存在的风险, 新项目在建设过程中存在不能按期投产, 不能达到预期利润或者没有足够的客户、不能打开市场的风险。

下半年的消费市场潜力以及上下游行业的影响都会给公司带来不能控制的风险。

主营业务收入占比分析

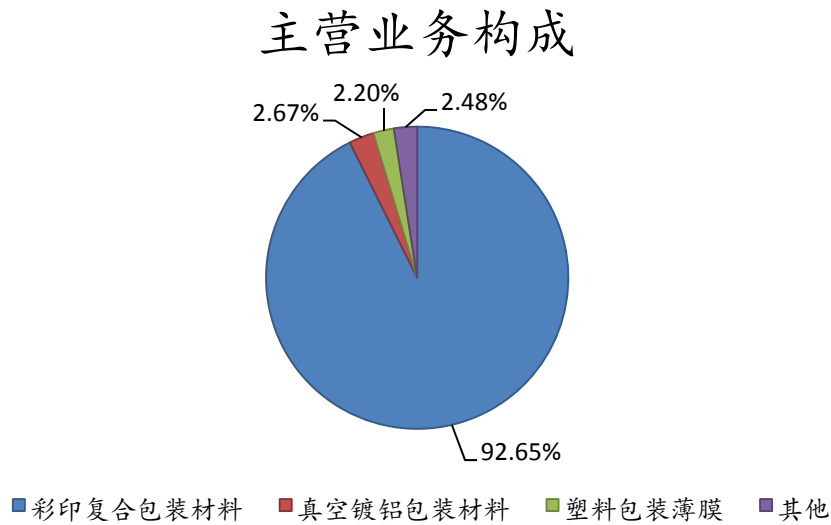
公司主营业务占比最大的是彩印复合包装材料, 占公司主营业务收入的 92%, 毛利贡献占比为 89%。彩印复合包装材料主要用于食品包装(奶粉、膨化食品、方便面、调味品等)、洗涤用品包装、药品包装、农药包装和建材包装等。公司的主要客户为消费类产品制造商, 公司面临的市场与居民消费的增长息息相关, 具备一定的消费属性。

表 1: 公司 2011 年上半年分产品经营情况 (单位: 人民币/万元)

分产品	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入同比增减 (%)	主营业务成本同比增减 (%)	毛利率同比增减
彩印复合包装材料	68,584.35	55,729.84	18.74	22.80	22.94	下降 0.1 个百分点
真空镀铝包装材料	1,975.83	1,848.79	6.43	-13.85	-14.66	上升 0.89 个百分点
塑料包装薄膜	1,628.10	1,422.94	12.60	28.03	22.74	上升 3.76 个百分点

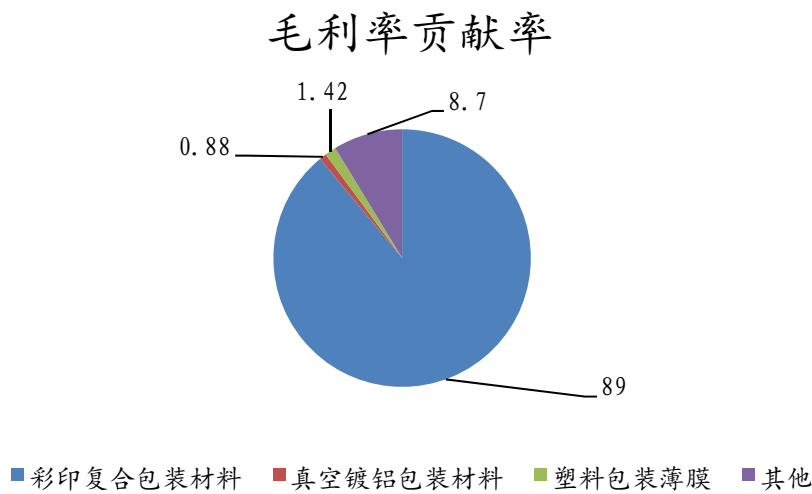
资料来源: 公司公告 宏源证券

图 1: 公司主营业务构成



资料来源: Wind 宏源证券

图 2: 公司各项业务的毛利率贡献率



资料来源: Wind 宏源证券

公司近三年又一期成长和盈利情况分析

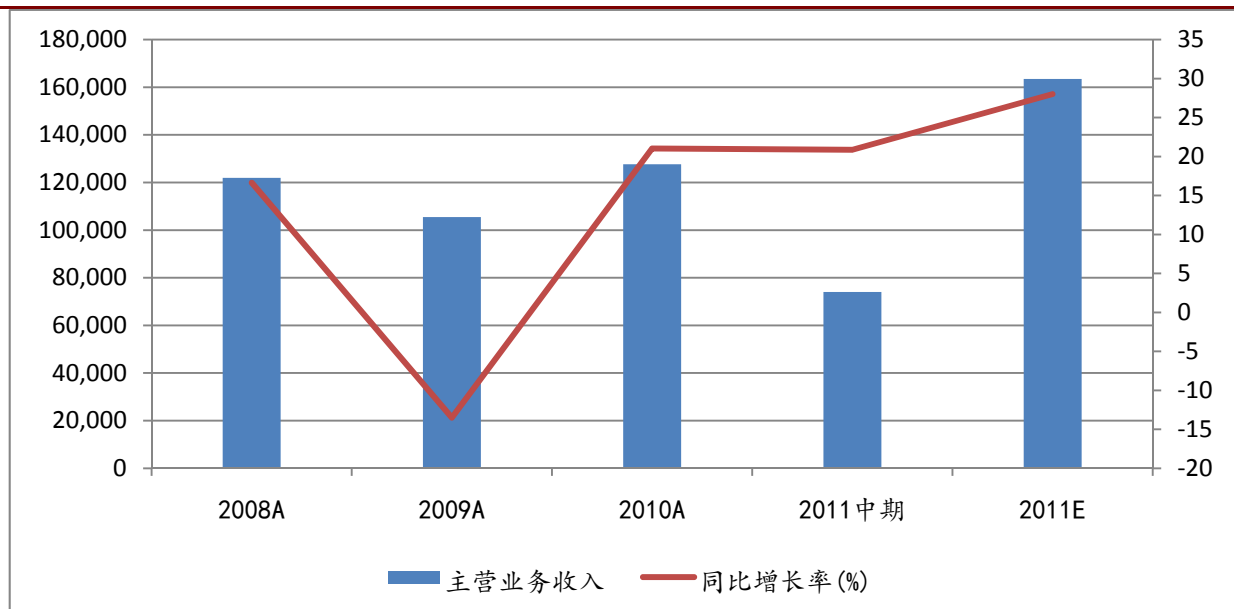
公司近 3 年净利润保持持续增长势头, 主营业务收入除了 09 年受金融危机影响外均保持良好增长势头。在成本刚性上涨过程中, 公司的销售毛利率和净利率维持在较高水平, 随着公司的产能扩大, 公司的盈利水平将快速增长。公司净资产收益率保持在 16% 以上的水平, 显示出公司的盈利能力极佳。

表 2: 公司近三年主要财务指标

永新股份	2008A	2009A	2010A	2011 中期	2011E
主营业务收入 (万元)	121,942.81	105,457.53	127,639.22	74,022.53	163,445.50
同比增长率(%)	16.63	-13.52	21.03	20.86	28.00
销售净利率(%)	5.77	9.75	9.56	8.43	
销售毛利率(%)	16.98	22.52	19.67	19.51	
净资产收益率 (%)	11.40	15.50	16.90	8.24	
净利润(万元)	7,036.11	10,279.62	12,207.68	6,240.21	15,057.02
同比增长率(%)	24.92	46.10	18.76	25.00	23.00

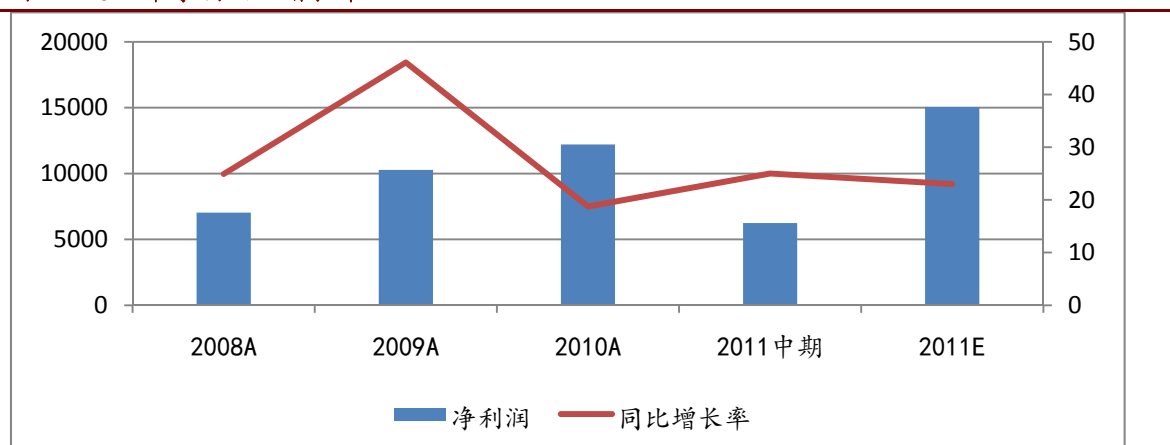
资料来源: Wind 宏源证券

图 3: 近三年主营业务收入及增长率



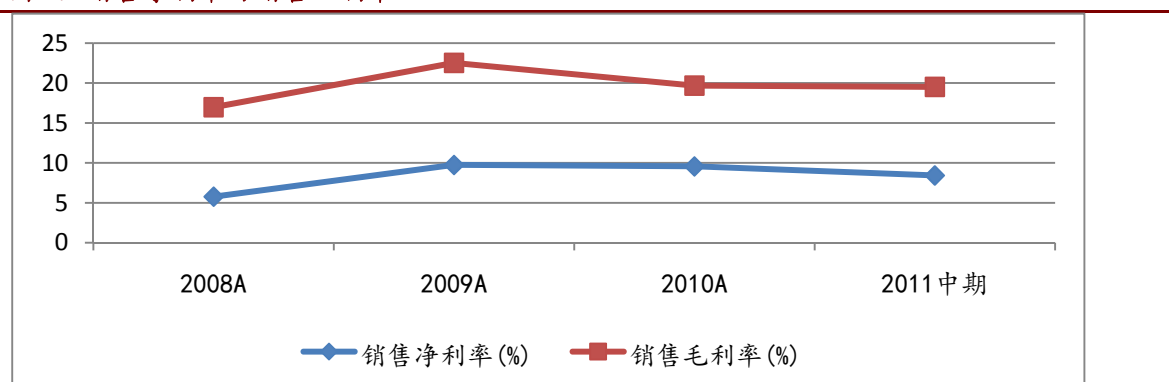
资料来源: Wind 宏源证券

图 4: 近三年净利润及增长率



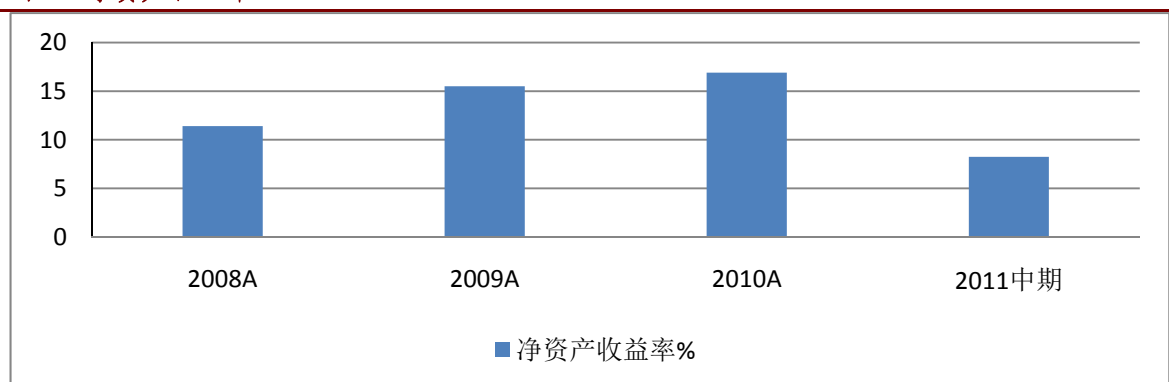
资料来源: Wind 宏源证券

图 5: 销售净利率与销售毛利率



资料来源: Wind 宏源证券

图 6: 净资产收益率



资料来源: Wind 宏源证券

➤ 收益预测与估值。

根据我们的业绩预测模型,我们预计 2011—2013 年公司每股收益分别为 0.82 元、1.05 元、1.34 元,按公司 8 月 5 日收盘价为 17.20 元计算,对应 2011—2013 年的市盈率分别为 20.98 倍、16.38 倍和 12.83 倍;根据对公司的历史 PE/PB 估值区间分析,我们给予公司“增持”投资评级,按 2012 年收益的 20 倍 PE 估值,未来 6 个月目标价为 21 元。

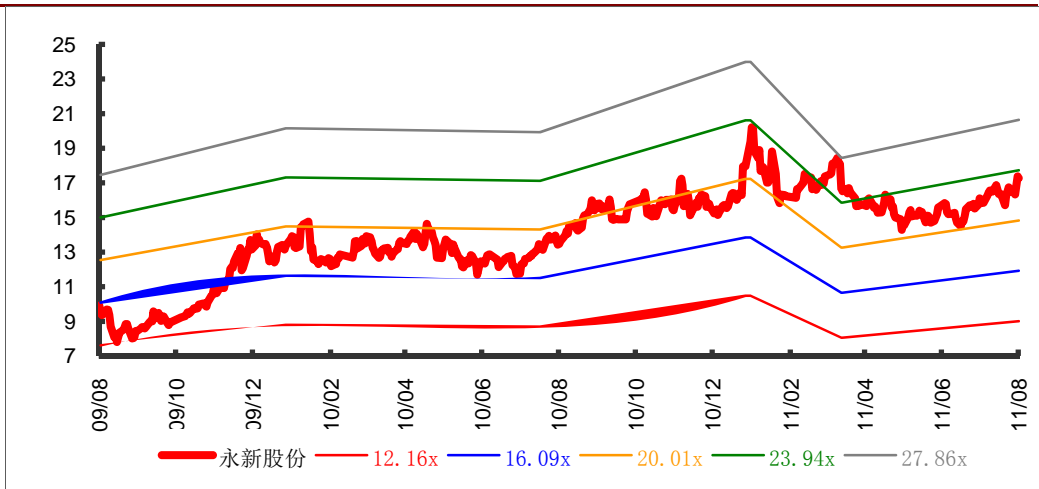
表 2: 公司盈利预测表

盈利预测综合值	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1,054.58	1,276.39	1,634.46	2,053.90	2,602.81
增长率(%)	-13.52	21.03	28.05	25.66	26.73
归属母公司股东的净利润(百万元)	100.69	121.24	150.57	192.52	245.81
增长率(%)	47.97	20.4	24.2	27.86	27.68
市盈率	25.06	27.57	20.98	16.38	12.83
每股收益-摊薄(元)	0.7234	0.8611	0.8227	1.0519	1.3431

资料来源: Wind 宏源证券

公司的历史 PE 估值区间

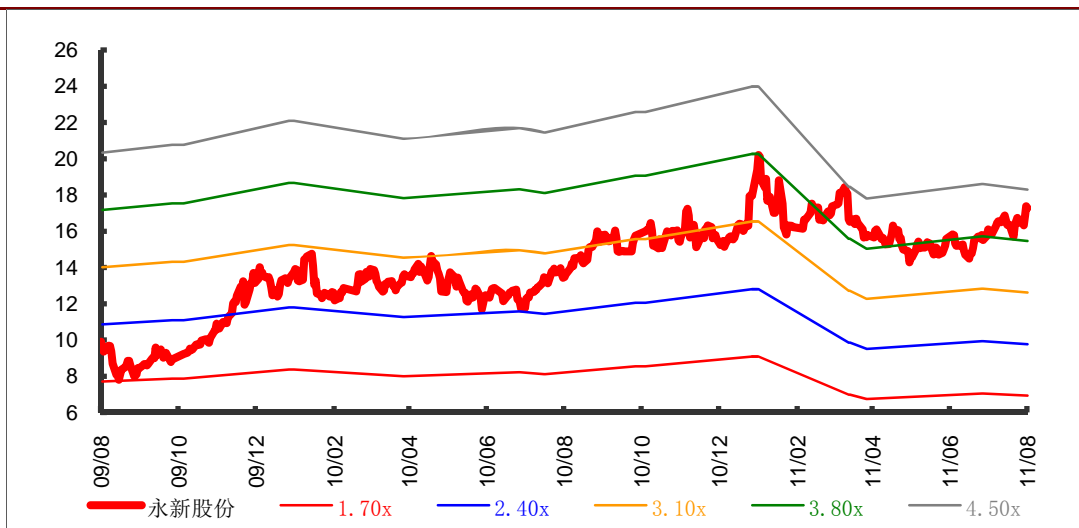
图 7: PE-Bands



资料来源: Wind 宏源证券

公司的历史 PB 估值区间

图 8: PB-Bands



资料来源: Wind 宏源证券

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所高级策略研究员, 中国人民大学硕士研究生, 14 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、电力设备新能源行业、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: 滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、雷柏科技、航民股份等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。