

上游需求不振影响销售 成本下降 提升业绩

2012年7月30日

强烈推荐/维持

永新股份

财报点评

——永新股份（002014）2012 半年度财报点评

王明德

分析师

执业证书编号：S1480511100001

联系人：孙玉姣

010-6655 4090

邮箱：sunyj@dxzq.net.cn

事件：

永新股份公布半年报。营业收入为7亿元，同比下降5.35%；营业利润同比增长16%；净利润增长30%。每股收益0.44元。

公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	319.97	343.94	377.90	362.32	389.58	383.29	353.39	347.27
增长率（%）	12.92%	38.24%	40.46%	25.63%	21.75%	11.44%	-6.49%	-4.16%
毛利率（%）	18.39%	21.81%	19.80%	19.21%	18.91%	22.00%	22.71%	22.74%
期间费用率（%）	8.30%	10.86%	8.19%	8.34%	8.03%	11.00%	10.17%	9.14%
营业利润率（%）	10.28%	11.88%	9.31%	10.50%	10.96%	11.58%	11.69%	12.58%
净利润（百万元）	28.07	44.08	29.89	32.52	36.48	48.91	38.09	41.95
增长率（%）	51.01%	103.69%	40.16%	24.72%	29.97%	10.94%	27.45%	29.03%
每股盈利（季度，元）	0.199	0.311	0.163	0.177	0.201	0.268	0.205	0.232
资产负债率（%）	28.65%	30.17%	31.11%	28.65%	33.23%	34.07%	30.42%	29.56%
净资产收益率（%）	3.86%	5.72%	4.01%	4.18%	4.48%	5.65%	4.44%	4.67%
总资产收益率（%）	2.76%	3.99%	2.76%	2.98%	2.99%	3.72%	3.09%	3.29%

评论：

- 营业收入下降5.35%。其中第二季度下降4.16%，较第一季度6.5%的降幅略有收窄。有三方面原因：（1）消费整体增速降低，（2）上半年国内毒牛奶、问题果冻等食品安全事件频发导致上游订单减少；（3）产品价格下降，去除价格因素，量基本与去年持平。

- 毛利率提升3.06%，上半年毛利率提升到21.33%。三方面因素：（1）原材料下降；（2）产品结构优化；（3）差异化市场开发。公司所用主要原材料如BOPP膜、PET膜、PE膜及粒料、CPP膜及PP粒料等，大多存在产能过剩，且其上游原材料原油价格处于相对低位，公司上半年整体营业成本下降8.9%。
- 下游应用范围拓展得到突破。公司上半年在特种建材包装领域如防火材料外包装方面取得突破。公司将继续推进相关的技术储备的产业化。防火材料近年来取得突飞猛进增长，我们认为这一领域将成为未来几年重要的新增长点。

业务展望：

- 短期低迷不改其良性发展态势，募集投资项目有望迎来新一轮快速增长。公司今年在巩固传统食品、日化、医药等领域的基础上，公司在特种建材包装领域方面也取得了较好的突破，实现较大的增长；募项目达产后，公司产业链有所延长，自我配套能力提高，较原有产能提升50%左右，产品结构继续优化和多样化，配套的下流产品更趋丰富。

盈利预测

我们预测 2012-2014 年公司营业收入为 16.8 亿元、20.0 亿元和 24.0 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 1.86 亿元、2.27 亿和 2.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.86 元、1.05 元和 1.29 元。对应目前估值分别为 17.90 倍、14.59 倍和 11.89 倍。

投资建议

公司作为食品和日化塑料软包装的龙头企业，拥有稳定优质的大型食品、日化龙头企业，订单相对稳定，盈利能力稳健。公司管理优秀，后发动力充足。增发募投项目完善自我配套，拓展产品线，盈利能力提升。作为包装印刷子行业成长性、盈利性最好的企业之一，公司应该享受高于行业平均的估值水平，6个月目标价18元。维持“强烈推荐”评级。

表 1：盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	1,276.39	1,513.09	1,680.00	2,000.00	2,400.00
(+/-)%	21.03%	18.54%	11.03%	19.05%	20.00%
经营利润（EBIT）（百万元）	131.74	160.34	206.96	258.00	318.80
(+/-)%	8.71%	21.71%	29.08%	24.66%	23.57%
净利润（百万元）	121.24	147.84	185.67	227.80	279.44
(+/-)%	20.40%	21.95%	25.59%	22.69%	22.67%
每股净收益（元）	0.87	0.81	0.855	1.05	1.29

资料来源：东兴证券

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

孙玉姣

南开大学理学学士、金融学硕士，2007-2011年在保险资产管理公司从事消费行业研究。2011年加盟东兴证券研究所，轻工、造纸行业高级研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。