国金证券 SINOLINK SECURITIES

永新股份 (002014.SZ)　包装印刷行业

评级：买入　维持评级　　**业绩点评**

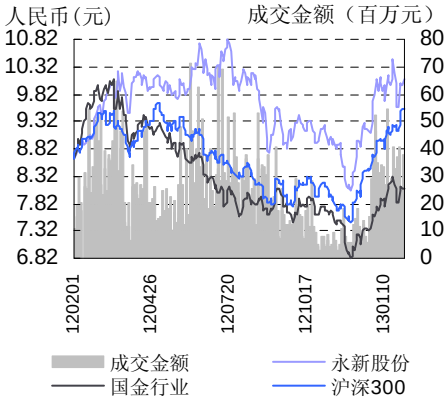
市价（人民币）：10.08 元

业绩符合预期，13 年关注新项目贡献

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	275.04
总市值(百万元)	32.84
年内股价最高最低(元)	10.82/8.04
沪深 300 指数	2686.88
中小板指数	5112.73



相关报告

1.《三季度业绩增速下滑明显》，2012.10.23

2.《业绩符合预期,下半年仍将稳健增长》，2012.7.27

3.《毛利率提升驱动业绩增长》，2012.4.20

公司基本情况(人民币)

项　目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.808	0.550	0.663	0.808	0.970
每股净资产(元)	4.61	4.27	4.92	5.41	6.32
每股经营性现金流(元)	1.08	0.57	1.06	0.93	1.16
市盈率(倍)	17.83	18.33	15.20	12.48	10.39
行业优化市盈率(倍)	12.09	9.44	9.90	9.90	9.90
净利润增长率(%)	21.95%	20.90%	20.55%	21.87%	20.05%
净资产收益率(%)	17.53%	12.86%	13.29%	14.45%	14.32%
总股本(百万股)	183.02	325.76	325.76	325.76	325.76

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 永新股份 2012 年营业收入 15.21 亿元，增长 0.5%；归属上市公司股东净利润 1.79 亿元，增长 20.9%，全年 EPS 0.55 元，公司拟每 10 股派 3 元。

经营分析

- **业绩符合我们预期，成本贡献利润**：公司主营塑料彩印复合软包装材料，主要用于食品包装、洗涤用品包装、医药/农药包装等产品包装，具有类消费属性。2012 年全年受国内经济增速下滑所导致消费疲软，同时公司一些重点客户订单波动的影响，公司 12 年收入几乎无增长。在此背景下，公司 12 年盈利主要靠成本端贡献。受益于原料塑料粒子价格的下行（PP、LDPE 分别下跌 10%、18%），公司 12 年毛利率上升 2.2 个百分点，至 22.2%，同时营业外收入贡献近 860 万元，公司 12 年仍实现较高增长。但随着国内经济的回暖，原料成本存在反弹的可能性，因此 13 年成本端的贡献可能将消失，需重点关注需求的复苏情况。从 4 季度来看，公司收入已恢复增长，单季收入达 4.33 亿元，同比增长 12.9%、环比 3 季度增长 11.6%，需求复苏明显，而且我们认为随着国内经济回暖，下游需求复苏将得以延续。

- **13 年新项目有望贡献增量**：根据公司年报披露：1.2 万吨包装材料已于 12 年 10 月底投产（塑料软包装上游），将进一步提高公司原料自给率，增强盈利能力。此外公司定增项目 3500 吨异型注塑包装项目、1 万吨新型高阻隔包装材料也将分别于 13 年 7、8 月份投产，而 1.6 万吨柔印无溶剂复合软包装项目将于 14 年初投产，公司新项目主要集中于高毛利、高成长行业，年需求增速 20%-30%，我们预计新项目的陆续投产将贡献增量，将驱动公司稳定增长。

- **费用控制得力，净利率继续上升**：12 年公司期间费用率略有上升，至 9.1%（其中：销售费用率-0.2 个百分点；管理费用率+0.7 个百分点；财务费用率-0.2 个百分点），管理费用的大幅上升与公司增发&股权激励具有一定关系，总体上公司费用控制比较得力，费率将维持平稳。而受益于毛利率的提升，公司 12 年净利率达 11.8%，创历史最高水平。此外 12 年公司应收账款上升 20.6%；存货额上升 10%；12 年公司经营现金流净额下滑 6%。

周文波　联系人
(8621)61038290
zhouwb@gjzq.com.cn

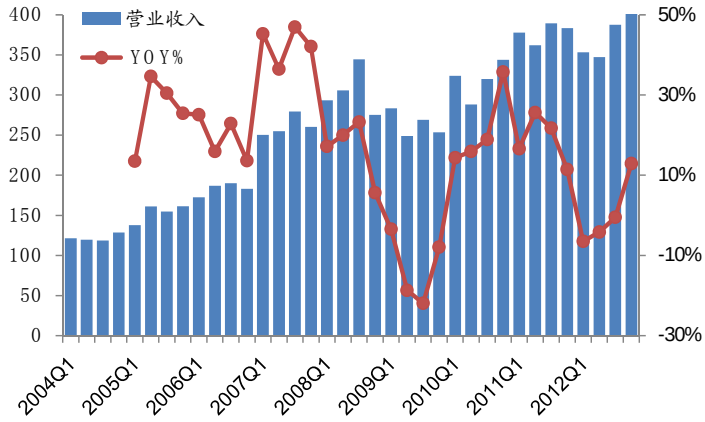
万友林　分析师 SAC 执业编号：S1130511030016
(8621)61038259
wanyl@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明　　用使静李司公限有理管资投阳重海上供仅告报此
此报告仅供上海重阳投资管理有限公司李静使用

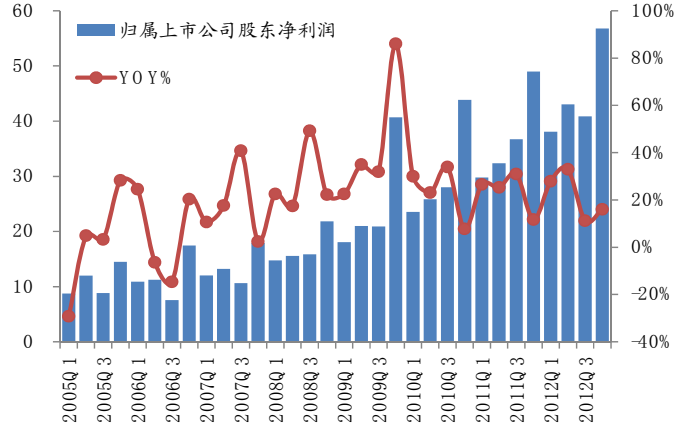
盈利调整与投资建议

- 我们调整了公司盈利预测，预计 2013-2015 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.16 亿元、2.63 亿元、3.16 亿元；实现全面摊薄 EPS 分别为 0.66 元、0.81 元、0.97 元。
- 我们认为公司作为国内塑料软包装的龙头企业，拥有优质客户资源，具有较强的竞争力。公司定增项目进军高毛利的柔性软包装和异型注塑领域有望继续提高公司竞争力，我们仍维持“买入”评级。

图表1：永新股份收入（百万元）

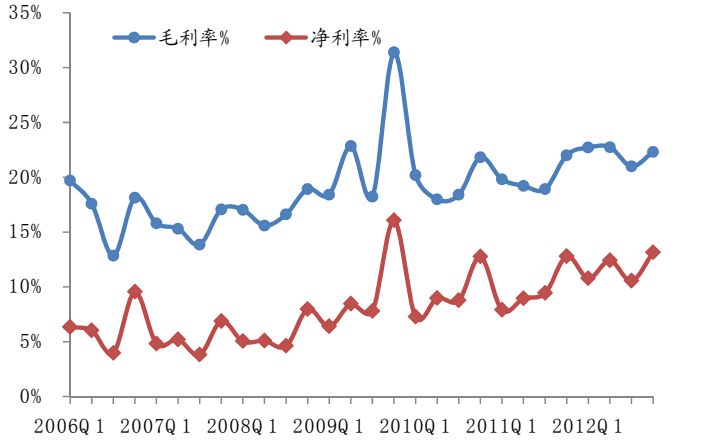


图表2：永新股份净利润（百万元）

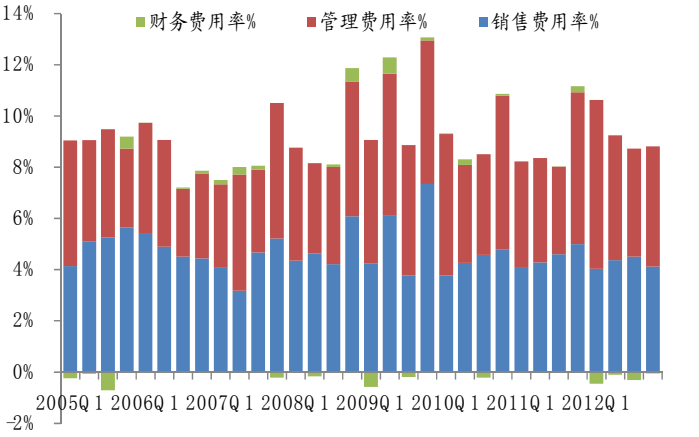


来源：公司报表、国金证券研究所

图表3：永新股份盈利能力



图表4：永新股份期间费用

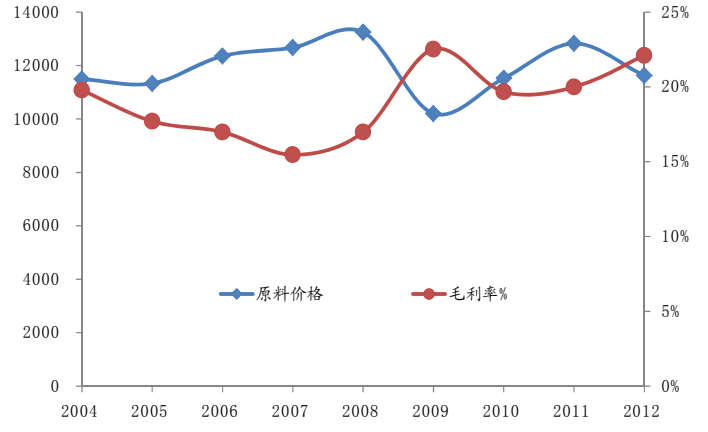


来源：公司报表、国金证券研究所

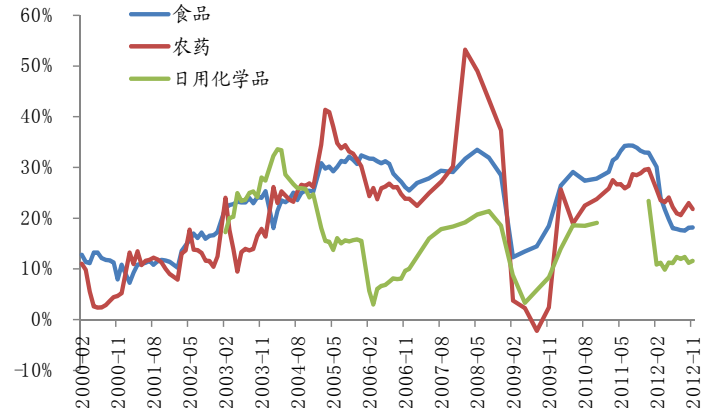
图表5：公司主要原料价格走势

来源：国金证券研究所

图表6：公司毛利率 VS 原料价格走势

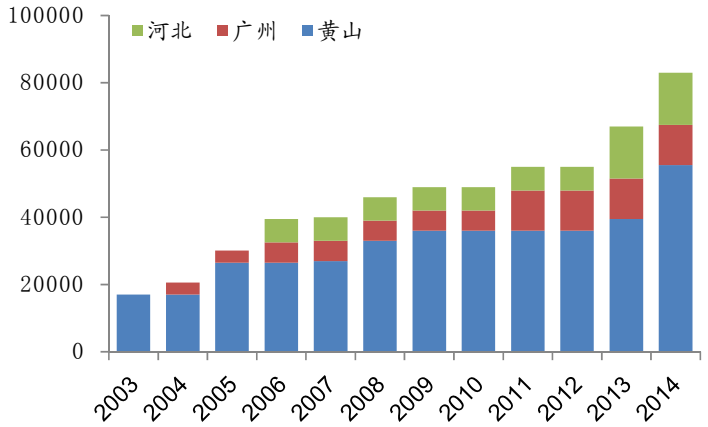


图表7：下游行业已有所复苏（行业累计收入增速）



来源：国金证券研究所

图表8：公司产能逐渐进入释放期



来源：国金证券研究所

图表9：公司现有产能及增发项目（万吨）

现有产能	彩印复合软包装	真空镀铝膜产品	塑料软包装薄膜	彩印项目投产时间	备注
黄山	3.6	0.8	2.5		
河北	0.7				
广州	1.2				
合计	5.5	0.8	2.5		
增发项目					
黄山	1.6		1.2	2014.1	柔性无溶剂复合软包装
	0.35			2013.7	异型注塑包装材料
河北	1			2013.8	新型高阻隔包装材料
总计产能	8.3	0.8	3.7		河北淘汰0.15吨落后产能

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	18
增持	0	0	1	4	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0**	**1.00**	**1.25**	**1.50**	**1.39**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

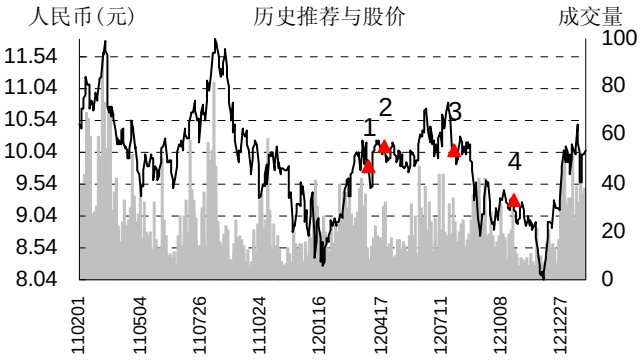
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-03-26	增持	9.82	20.00 ~ 20.00
2	2012-04-20	增持	10.12	N/A
3	2012-07-27	买入	10.06	N/A
4	2012-10-23	买入	9.30	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 5599-8803

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015

传真：0755-33516020

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518026

地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B