

一季度表现低于预期，收入、利润同比双降

大亚科技 (000910.SZ)

推荐 首次评级

核心观点：

1. 事件

大亚科技发布 2013 年一季报。

2. 我们的分析与判断

- 2013 年一季度收入同比减少 3.04%，净利润同比减少 27.81%。公司一季度实现营业收入 14.52 亿，同比降 3.04%。归属于上市公司股东的净利润 1860 万，同比降 27.81%，因报告期内收到的增值税退税款和政府补助等营业外收入下降所致。投资收益同比增 63%，主要是参股子公司常德大亚芙蓉化纤有限公司盈利增加所致。
- 费用率增加 1.74 个百分点，毛利润率增加 0.58 个百分点。(1) 销售费用率 10.40%，同比增加 0.96 个百分点。(2) 管理费用率 9.33%，同比增加 0.64 个百分点。(3) 财务费用率 4.55%，同比增加 0.14 个百分点。(4) 毛利率 23.04%，同比增加 0.58 个百分点。(5) 资产减值损失-790 万，同比减少 570.04%，主要是收回了部分已计提坏账准备的美国货款而减少所致。
- 资产负债表内，应收票据及应付股利大幅变动。应收票据 15265 万，较去年同期减少 38.94%，主要是报告期内应收票据到期承兑以及背书转让支付货款而减少所致。同时，因公司 2012 年底分红力度加大，应付股利 12312 万，较上年同期增加 175.54%。
- 筹资活动现金流与经营活动现金流较上年同期大幅减少。筹资活动产生的现金流净额为 721 万，同比减 95.81%，主要是公司支付贷款保证金等其他与筹资活动有关的现金相对增加所致。经营活动产生的现金流量净额为-24498 万，同比减 148.10%，主要是公司购买商品、接受劳务支付的现金相对增加所致。

3. 投资建议

受益于“圣象”品牌优势、规模优势及优质的产品品质，大亚科技业绩长期向好，保持着行业龙头地位。随着公司加大木材资源的整合力度，提高产品环保性能，及拓展烟草包装产品新市场，预期公司业绩未来三年仍持续向好。我们预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.29、0.38、0.47 元/股，对应 PE 为 19.3、14.6、12.0，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

新国五条压制地产成交量。

分析师

董俊峰

电话: (8610) 66568780

邮箱: (dongjunfeng@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130511080002

特此鸣谢:

李佳嘉 (8610) 6656 8098

邮箱: (lijiajia@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130111081688

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2013. 4. 24
A 股收盘价 (元)		5.60
A 股一年内最高价 (元) *		5.72
A 股一年内最低价 (元) *		4.15
深证综指		8911.65
市净率		1.25
总股本 (亿股)		5.28
实际流通 A 股 (亿股)		5.28
限售的流通 A 股 (亿股)		0.00
流通 A 股市值 (亿元)		29.54

注: *价格未复权

相对指数表现图



表1: 大亚科技 (000910.SZ) 分季度业绩情况 (万元、百分比)

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
营业总收入	121,985	176,731	180,707	251,842	149,788	215,601	222,446	243,417	145,231
同比	0.6%	2.3%	-3.0%	19.0%	22.8%	22.0%	23.1%	-3.3%	-3.0%
营业成本	89,427	128,877	135,375	196,554	116,144	166,245	168,936	180,391	111,770
同比	-0.9%	-0.7%	-1.9%	24.0%	29.9%	29.0%	24.8%	-8.2%	-3.8%
销售费用	12,143	16,142	18,261	27,518	14,136	21,465	21,775	32,769	15,106
同比	16.3%	-3.8%	-11.4%	12.5%	16.4%	33.0%	19.2%	19.1%	6.9%
管理费用	12,941	16,182	13,770	10,105	13,021	13,939	16,362	12,054	13,555
同比	36.5%	3.6%	-3.8%	-17.6%	0.6%	-13.9%	18.8%	19.3%	4.1%
财务费用	5,563	8,543	6,700	11,539	6,615	8,090	6,656	8,650	6,610
同比	-4.3%	30.5%	-1.1%	93.8%	18.9%	-5.3%	-0.7%	-25.0%	-0.1%
资产减值损失	55	353	111	3,691	167	349	363	1,382	(790)
营业利润	1,155	4,878	4,696	(2,898)	(1,742)	3,162	5,320	4,390	(1,991)
同比	-76.6%	32.2%	-9.9%	-160.8%	-250.8%	-35.2%	13.3%	-251.5%	14.3%
加: 营业外收入	5,818	3,326	2,573	6,708	6,566	1,545	3,869	8,570	5,430
减: 营业外支出	239	176	197	601	94	177	305	1,037	171
利润总额	6,734	8,029	7,072	3,209	4,731	4,530	8,884	11,922	3,268
同比	4.9%	7.5%	-44.4%	-72.0%	-29.7%	-43.6%	25.6%	271.6%	-30.9%
减: 所得税	985	2,225	696	(456)	844	1,106	1,610	2,185	541
净利润	5,748	5,803	6,376	3,665	3,887	3,424	7,274	9,738	2,727
同比	9.4%	-0.8%	-43.6%	-64.3%	-32.4%	-41.0%	14.1%	165.7%	-29.8%
母公司所有者净利润	4,556	3,432	4,662	1,364	2,577	1,603	2,453	5,758	1,860
同比	11.7%	-30.5%	-26.9%	-61.2%	-43.4%	-53.3%	-47.4%	322.1%	-27.8%
完全摊薄 EPS	0.09	0.07	0.09	0.03	0.05	0.03	0.05	0.11	0.04
盈利能力									
毛利率	26.7%	27.1%	25.1%	22.0%	22.5%	22.9%	24.1%	25.9%	23.0%
营业利润率	0.9%	2.8%	2.6%	-1.2%	-1.2%	1.5%	2.4%	1.8%	-1.4%
销售净利润率	3.7%	1.9%	2.6%	0.5%	1.7%	0.7%	1.1%	2.4%	1.3%
所得税率	14.6%	27.7%	9.8%	-14.2%	17.8%	24.4%	18.1%	18.3%	16.6%
费用控制能力									
销售费用率	10.0%	9.1%	10.1%	10.9%	9.4%	10.0%	9.8%	13.5%	10.4%
管理费用率	10.6%	9.2%	7.6%	4.0%	8.7%	6.5%	7.4%	5.0%	9.3%
财务费用率	4.6%	4.8%	3.7%	4.6%	4.4%	3.8%	3.0%	3.6%	4.6%

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 大亚科技 (000910.SZ) 财务报表预测 (百万元、百分比)

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,099	1,349	1,574	1,936	2,324	营业收入	7,313	8,313	9,701	11,933	14,320
应收票据	452	323	376	463	556	营业成本	5,502	6,317	7,361	9,067	10,880
应收账款	889	880	1,185	1,355	1,693	营业税金附加	76	79	93	114	137
预付款项	315	274	320	394	473	销售费用	741	901	1,089	1,340	1,608
其他应收款	96	123	144	177	212	管理费用	530	554	646	867	1,040
存货	2,370	2,259	2,636	3,243	3,892	财务费用	323	300	300	205	205
其他流动资产	16	36	36	36	36	资产减值损失	42	23	26	32	39
长期股权投资	183	156	156	156	156	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	2,721	2,454	2,205	1,950	1,689	投资收益	(19)	(27)	0	0	0
在建工程	15	24	24	24	24	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	78	111	186	308	411
无形资产	830	816	833	850	869	营业外收支净额	172	189	185	182	186
长期待摊费用	0	0	0	0	0	税前利润	250	301	371	490	597
资产总计	9,082	8,790	9,585	10,681	12,019	减: 所得税	35	57	71	94	114
短期借款	2,512	2,402	2,424	2,335	3,317	净利润	216	243	300	396	483
应付票据	979	558	650	801	961	归属母公司净利润	140	124	153	202	246
应付账款	805	910	1,046	1,288	1,546	少数股东损益	76	119	147	194	237
预收款项	313	222	259	319	383	基本每股收益	0.27	0.23	0.29	0.38	0.47
应付职工薪酬	72	62	62	62	62	稀释每股收益	0.27	0.23	0.29	0.38	0.47
应交税费	(12)	2	2	2	2	财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
其他应付款	159	158	158	158	158	成长性					
其他流动负债	200	370	606	986	1,391	营收增长率	5.7%	13.7%	16.7%	23.0%	20.0%
长期借款	227	150	150	150	0	EBIT 增长率	-0.1%	-0.6%	11.2%	6.5%	20.0%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	-25.9%	-11.6%	23.5%	32.0%	21.8%
负债合计	6,226	5,831	6,371	7,131	8,060	盈利性					
股东权益合计	2,855	2,960	3,214	3,550	3,959	销售毛利率	24.8%	24.0%	24.1%	24.0%	24.0%
现金流量表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	销售净利率	1.9%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%
净利润	216	243	300	396	483	ROE	6.3%	5.4%	6.3%	7.9%	9.1%
折旧与摊销	471	438	475	493	513	ROIC	7.6%	7.2%	8.3%	8.9%	10.7%
经营活动现金流量	203	1,072	789	971	874	估值倍数					
投资活动现金流量	(165)	(127)	(242)	(256)	(271)	PE	20.7	24.3	19.3	14.6	12.0
融资活动现金流量	(309)	(696)	(321)	(353)	(216)	P/S	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
现金净变动	(271)	249	225	362	387	P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
期初现金余额	1,303	1,099	1,349	1,574	1,936	股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
期末现金余额	1,031	1,348	1,574	1,936	2,324	EV/EBITDA	6.4	6.1	5.5	5.0	4.4

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

中顺洁柔（002511.SZ）、恒丰纸业（600356.SH）、冠豪高新（600433.SH）、岳阳林纸（600963.SH）、博汇纸业（600966.SH）、凯恩股份（002012.SZ）、太阳纸业（002078.SZ）、华泰股份（600308.SH）、晨鸣纸业（000488.SZ）、齐峰股份（002521.SZ）、景兴纸业（002067.SZ）、上海绿新（002565.SZ）、永新股份（002014.SZ）、通产丽星（002243.SZ）、紫江企业（600210.SH）、珠海中富（000659.SZ）、劲嘉股份（002191.SZ）、浙江众成（002522.SZ）、合兴包装（002228.SZ）、美盈森（002303.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn