

永安林业 (000663.SZ) 林业行业
评级：增持 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：11.83 元

公司将受益于林改
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)	166.92
总市值(百万元)	2,398.65
年内股价最高最低(元)	14.40/7.35
沪深 300 指数	2374.56
深证成指	8045.86


公司基本情况（人民币）

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.053	0.055	0.062	0.072	0.086
每股净资产(元)	1.73	1.64	1.70	1.77	1.86
每股经营性现金流(元)	0.60	0.24	-0.01	-0.13	-0.16
市盈率(倍)	160.24	209.83	196.91	170.40	142.13
行业优化市盈率(倍)	188.08	86.01	131.75	131.75	131.75
净利润增长率(%)	N/A	2.93%	13.41%	15.55%	19.90%
净资产收益率(%)	3.07%	3.35%	3.66%	4.05%	4.63%
总股本(百万股)	202.76	202.76	202.76	202.76	202.76

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 永安林业公布半年报：营业收入 200.66 百万元，增长 2.67%；归属上市公司股东净利润-8.46 百万元，EPS -0.04 元

经营分析

- **行业因素影响业绩：**公司业务主要分为两大类林木和人造板，其中林木业务上半年受限伐政策的持续负面影响，销量增幅有限。公司上半年生产木材 3.61 万立方米，增长 11.76%；销售 3.79 万立方米，增长 9.54%；销售收入 29.42 百万元，增长 11.2%。而在人造板方面，因房地产行业景气下滑，人造板市场需求不旺，中纤板价格低位徘徊。上半年公司销售中、高密度板 10.05 万立方米，较上年同期增长 0.3%；营业收入 156.01 百万元，下滑 1%。总的来说，公司经营状况仍处于低谷阶段。
- **内部挖潜，增强盈利能力：**公司将利用丰富的森林资源，大力发展珍贵珍稀和园林绿化树种基地，重点建设芳香樟、楠木等树种基地，强化对绿化珍贵树种项目的管理；另一方面发挥人造板设备和技术优势，研发新产品，以高性能低密度板系列、9 尺大板做为开发市场主线，开发出模压门板、乒乓球桌板及其他异型板等新产品拓展新市场，提升了企业的经济效益。
- **林改将带来资源重估，建议增持：**2013 年国家发改委和国家林业局正式批复了河北、浙江、安徽、江西、山东、湖南和甘肃等 7 省国有林场改革试点实施方案，标志着我国国有林场改革进入了实质推进阶段。国家林业局在总结试点经验的基础上，今年下半年可能出台国有林场改革的方案，明确国有林场的功能定位，理顺国有林场的管理体制和经营机制，完善支持国有林场改革发展的政策体系。公司拥有 180 万亩林地，林地改革可带来资源价值重估机会，建议增持。

盈利预测及投资建议

- 我们预计 14-16 年公司营业收入 462 亿元、520 亿元、586 亿元；归属上市公司股东净利润 13 百万元、15 百万元、17 百万元，分别增长 13.4%、15.55%、19.9%，EPS 0.062 元、0.072 元、0.086 元。

周文波 分析师 SAC 执业编号：S1130513060001
(8621)60230237
zhouwb@gjzq.com.cn

图表1: 三张表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	383	457	459	462	520	586
增长率		19.4%	0.4%	0.7%	12.6%	12.7%
主营业务成本	-319	-380	-400	-404	-451	-505
%销售收入	83.4%	83.3%	87.2%	87.5%	86.8%	86.2%
毛利	63	76	59	58	69	81
%销售收入	16.6%	16.7%	12.8%	12.5%	13.2%	13.8%
营业税金及附加	-3	-4	-3	-3	-4	-4
%销售收入	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-8	-9	-7	-7	-8	-9
%销售收入	2.2%	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-43	-46	-47	-46	-52	-59
%销售收入	11.3%	10.2%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	9	17	1	1	5	9
%销售收入	2.3%	3.7%	0.3%	0.2%	0.9%	1.5%
财务费用	-44	-62	-47	-50	-52	-53
%销售收入	11.5%	13.6%	10.3%	10.9%	10.0%	9.1%
资产减值损失	-13	-1	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	44	35	35	35	35
%税前利润	-6.5%	321.1%	255.5%	223.9%	198.9%	170.8%
营业利润	-45	-2	-16	-14	-12	-10
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业外收支	1	16	30	30	30	30
税前利润	-44	14	14	16	18	20
利润率	n.a	3.0%	3.0%	3.4%	3.4%	3.5%
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	n.a	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
净利润	-44	14	14	16	18	20
少数股东损益	3	3	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	-47	11	11	13	15	17
净利率	n.a	2.4%	2.4%	2.7%	2.8%	3.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	-44	14	14	16	18	20
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	44	36	40	33	33	33
非经营收益	41	9	7	-27	-12	-11
营运资金变动	-40	64	-14	-24	-64	-74
经营活动现金净流	1	122	48	-2	-26	-31
资本开支	-10	14	4	65	31	30
投资	-1	47	38	-1	0	0
其他	27	9	4	35	35	35
投资活动现金净流	17	70	45	99	66	65
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	38	-81	-85	-39	13	21
其他	-66	-68	-59	-51	-53	-54
筹资活动现金净流	-28	-149	-143	-90	-40	-34
现金净流量	-10	43	-50	6	0	0

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	47	85	36	42	42	42
应收款项	77	45	41	55	62	69
存货	597	615	647	632	705	789
其他流动资产	5	5	6	9	10	11
流动资产	726	751	730	738	819	912
%总资产	49.2%	51.4%	53.9%	56.9%	61.0%	65.0%
长期投资	239	214	162	163	162	162
固定资产	455	407	377	346	314	282
%总资产	30.9%	27.9%	27.9%	26.7%	23.4%	20.1%
无形资产	54	50	48	47	46	46
非流动资产	748	709	625	558	524	492
%总资产	50.8%	48.6%	46.1%	43.1%	39.0%	35.0%
资产总计	1,474	1,460	1,355	1,296	1,343	1,403
短期借款	462	396	381	357	370	391
应付款项	112	121	155	128	143	161
其他流动负债	-7	14	10	13	14	16
流动负债	567	532	546	498	528	568
长期贷款	529	512	421	421	421	421
其他长期负债	39	36	27	0	0	0
负债	1,135	1,080	994	920	949	989
普通股股东权益	349	352	332	345	360	377
少数股东权益	28	28	28	31	34	37
负债股东权益合计	1,512	1,460	1,355	1,296	1,343	1,403

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	-0.233	0.053	0.055	0.062	0.072	0.086
每股净资产	1.721	1.734	1.640	1.702	1.774	1.860
每股经营现金净流	0.004	0.603	0.235	-0.012	-0.129	-0.155
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-13.52%	3.07%	3.35%	3.66%	4.05%	4.63%
总资产收益率	-3.12%	0.74%	0.82%	0.97%	1.09%	1.25%
投入资本收益率	0.64%	1.28%	0.11%	0.08%	0.41%	0.72%
增长率						
主营业务收入增长率	28.90%	19.37%	0.45%	0.67%	12.55%	12.69%
EBIT增长率	7.43%	89.88%	-92.63%	-20.64%	391.60%	83.13%
净利润增长率	N/A	N/A	2.93%	13.41%	15.55%	19.90%
总资产增长率	0.20%	-3.42%	-7.21%	-4.35%	3.66%	4.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.2	10.8	8.1	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	659.3	581.4	575.5	570.0	570.0	570.0
应付账款周转天数	44.1	44.0	54.5	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	433.4	323.9	299.7	272.4	219.5	174.8
偿债能力						
净负债/股东权益	250.56%	216.82%	212.65%	195.78%	190.39%	185.97%
EBIT利息保障倍数	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.2
资产负债率	75.09%	73.98%	73.38%	70.96%	70.68%	70.48%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

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

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 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD