

包装印刷Ⅲ



永新股份（002014）

强烈推荐（维持）

静水流深，酝酿未来

市场数据

报告日期	2010-10-15
收盘价(元)	20.10
总股本(百万股)	140.78
流通股本(百万股)	139.09
总市值(百万元)	2829.76
流通市值(百万元)	2795.74
净资产(百万元)	706.70
总资产(百万元)	1018.18
每股净资产	5.02

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1055	1362	1884	2396
同比增长(%)	-13.5%	29.1%	38.4%	27.1%
净利润(百万元)	101	116	146	166
同比增长(%)	48.0%	15.6%	25.8%	13.6%
毛利率(%)	22.5%	19.7%	18.8%	17.9%
净利率(%)	9.5%	8.5%	7.8%	6.9%
净资产收益率(%)	14.7%	15.8%	18.0%	18.6%
每股收益(元)	0.72	0.84	1.05	1.19
每股经营现金流(元)	0.84	0.97	1.00	1.17

相关报告

《山雨欲来风满楼》2010-8-31

《布局当下，决胜未来》
2010-8-27《积“小优”以成“永”“新”》
2010-4-21

投资要点

事件：

公司前三季度实现收入 9.3 亿，同比增长 16.4%；归属于母公司所有者的净利润 7700 万，同比增长 28.96%，基本每股收益 0.55 元。

点评：

- **业绩符合预期：**收入增长主要源于销量增长，公司前三季度，尤其是二三季度淡季不淡，需求强劲，订单饱满，带动开工率显著回升至 80% 以上，是收入增长的主要原因。而净利润增速高于收入增速则主要是受到期间费用率和所得税率降低的影响。
- **毛利率呈现趋稳走势：**前三季度公司毛利率为 18.8%，同比下降 0.8 个百分点，已经自 09 年年报以来连续四个报告期呈现下滑趋势。主要是受到原材料价格上涨的影响，由于 09 年下半年原料成本较低，导致公司毛利水平异常攀升，四季度高达 31.4%。2010 年以来，随着原料价格上涨，毛利率逐渐回归至合理区域，属正常现象，并不代表公司盈利能力下降。可以看到三季度单季来看，毛利率已有所回升，环比上升 0.4 个百分点至 18.4%。我们认为公司未来毛利率有望稳定在 18% 左右。
- **四季度将迎来全年高点：**四季度往往是全年销售旺季，食品、日用品等类需求旺盛，新老客户订单环比均将出现显著增长。尤其是此前签约的新客户订单的有效释放将带动公司四季度业绩再上台阶。我们预计公司四季度单季销售收入约 4.3 亿，净利润 4000 万元，折合 EPS0.30 元。

雒雅梅 王斌
021-38565935
luoym@xyzq.com.cn
执业证书号
S0190200010016

- **全面启动扩张战略，为持续增长保驾护航：**正如我们在中报点评《布局当下，决胜未来》以及调研报告《山雨欲来风满楼》中所分析，公司启动黄山本部生产线搬迁改造项目，及广州基地新生产线建设项目，正式拉开了全国性战略扩张的大幕，将有效弥补成长性偏弱的短板，未来业绩持续增长打下坚实基础。
- **资金短缺迹象显著，存在潜在融资需求：**财报显示，公司经营活动现金流同比下滑 104%，货币资金较年初下降 35%，预付账款、短期借款等同比大幅增长 176%和 49%，显示出了资金的短缺，潜在融资需求十分迫切。而随着客户数量，尤其是签约跨国公司速度的加快，客观上对公司整体供货能力提出了更高的要求，迫使公司产能、质量、甚至品类均再上一个台阶，而公司全国性扩张战略的全面启动亦正是顺应了这一发展趋势，大幅扩产并提升整体技术水平已迫在眉睫。我们预计未来新项目将密集投放，对资金的需求正日益增长，因此我们猜测公司未来可能将融资计划提上议事日程。
- **维持盈利预测和“强烈推荐”评级：**公司运营情况稳定，基本符合我们预期，因此维持此前盈利预测和评级，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.84 元、1.05 元和 1.20 元，对应当前 PE 分别为 23.8X、19.0X、16.7X，维持“强烈推荐”评级。

定期报告点评

表、永新股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	10-3Q	QOQ	2009-09	2010-09	YOY	说明
营业收入	269	253	324	288	320.0	18.9%	801	932	16.4%	销量增长
营业成本	220	174	259	237	261.1	18.7%	643	756	17.6%	原材料成本上升
毛利	49	80	65	52	58.8	20.1%	158	176	11.5%	
销售费用	10	19	12	12	14.6	44.3%	37	39	4.9%	
管理费用	14	14	18	11	12.6	-8.0%	41	42	0.9%	
财务费用	-1	0	0	1	-0.7	-	-1	0	-	利息收入减少
资产减值	0	-1	7	-2	0.1	-77.2%	6	5	-19.0%	
公允价值	0	1	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	-0	-0	0	-0	0.7	-	1	1	-14.0%	
营业利润	25	47	28	30	32.9	31.0%	74	91	22.4%	
利润总额	25	48	28	30	33.0	30.1%	74	91	22.8%	
净利润	21	41	24	26	28.0	33.9%	60	77	29.0%	
EPS	0.149	0.289	0.167	0.184	0.2	33.9%	0.426	0.550	29.0%	
销售费用率	3.8%	7.4%	3.8%	4.3%	4.6%	0.8%	4.7%	4.2%	-0.5%	
管理费用率	5.1%	5.6%	5.5%	3.8%	3.9%	-1.2%	5.1%	4.5%	-0.7%	
财务费用率	-0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	
所得税率	16.0%	13.7%	15.0%	14.2%	15.0%	-1.0%	17.4%	14.7%	-2.6%	
毛利率	18.2%	31.4%	20.2%	18.0%	18.4%	0.2%	19.7%	18.9%	-0.8%	
净利润率	7.8%	16.1%	7.3%	9.0%	8.8%	1.0%	7.5%	8.3%	0.8%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	636	725	899	1079
货币资金	310	342	367	399
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	126	160	219	276
其他应收款	2	2	3	3
存货	138	160	223	287
非流动资产	339	351	357	358
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	317	332	338	339
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	8
资产总计	975	1076	1256	1436
流动负债	276	320	418	514
短期借款	7	12	10	11
应付票据	81	112	157	199
应付账款	97	121	170	220
其他	91	75	81	84
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	276	320	418	514
股本	139	139	139	139
资本公积	336	336	336	336
未分配利润	156	200	266	330
少数股东权益	15	18	23	28
股东权益合计	699	756	839	922
负债及权益合计	975	1076	1256	1436

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	101	116	146	166
折旧和摊销	43	38	44	49
资产减值准备	3	-3	8	8
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	-0	-5	-5	-6
投资损失	-0	-0	-0	-0
少数股东损益	2	4	4	5
营运资金的变动	49	17	58	60
经营活动产生现金流量	97	135	139	162
投资活动产生现金流量	4	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	-47	-53	-64	-81
现金净变动	54	32	25	32
现金的期初余额	302	310	342	367
现金的期末余额	355	342	367	399

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1055	1362	1884	2396
营业成本	817	1093	1529	1967
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	56	66	92	118
管理费用	55	60	85	109
财务费用	-0	-5	-5	-6
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	121	142	179	203
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	2	2	3
利润总额	122	143	180	204
所得税	19	23	29	33
净利润	103	120	151	171
少数股东损益	2	4	4	5
归属母公司净利润	101	116	146	166
EPS (元)	0.72	0.84	1.05	1.19

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-13.5%	29.1%	38.4%	27.1%
营业利润增长率	46.3%	17.2%	25.7%	13.6%
净利润增长率	48.0%	15.6%	25.8%	13.6%
盈利能力(%)				
毛利率	22.5%	19.7%	18.8%	17.9%
净利率	9.5%	8.5%	7.8%	6.9%
ROE	14.7%	15.8%	18.0%	18.6%

偿债能力(%)

资产负债率	28.4%	29.7%	33.2%	35.8%
流动比率	2.30	2.27	2.15	2.10
速动比率	1.77	1.75	1.60	1.52

营运能力(次)

资产周转率	111.9%	132.8%	161.6%	177.9%
应收帐款周转率	798.5	882.4%	920.0%	892.0%

每股资料(元)

每股收益	0.72	0.84	1.05	1.19
每股经营现金	0.84	0.97	1.00	1.17
每股净资产	4.91	5.30	5.86	6.43

估值比率(倍)

PE	27.8	24.0	19.1	16.8
PB	4.1	3.8	3.4	3.1

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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。