

轻工制造

2017年08月08日

永新股份 (002014)

——2017年中报点评：原材料上涨压力挤压盈利，推出员工持股计划体现长期信心

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年08月07日

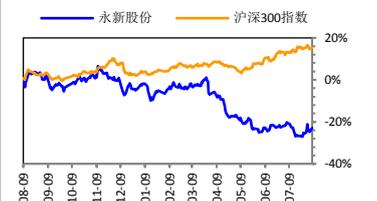
收盘价(元)	12.5
一年内最高/最低(元)	18.24/11.6
市净率	2.6
息率(分红/股价)	4.00
流通A股市值(百万元)	2885
上证指数/深证成指	3279.46 / 10451.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	4.89
资产负债率%	20.76
总股本/流通A股(百万)	336/231
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《轻工造纸行业2017年中报业绩前瞻——家居和造纸体现确定性增长》2017/07/11

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
范张翔 A0230516080003
fanzx@swsresearch.com

研究支持

杜洋 A0230117050017
duyang@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● 公司公布2017年中报，略低于市场预期。2017上半年实现收入8.97亿元，同比增长6.4%；归母净利润为8,330.74万元，同比下降4.2%，合EPS 0.25元，略低于市场预期（同比持平）；归母扣非净利润为7792.24万元，同比下降6.6%；其中17Q2实现收入4.72亿元，同比增长7.3%；归母净利润为4135.86万元，同比下降12.7%；扣非净利润3812.95万元，同比增下降9.3%。现金流：上半年经营活动产生的现金流量净额为4831.96万元，同比下降49.7%，系上半年采购原材料付款较多所致。

● 上游原材料价格上涨叠加下游客户需求走弱，盈利能力受到挤压。1) 上游原材料价格上涨，2017年上半年，供给侧改革及环保政策落实，公司主要原材料如BOPP膜、PE膜及粒料、GPP膜及PP粒料等石化产业的深加工产品同比出现不同程度的上涨，公司综合毛利率由16H1的22.5%回落至21.4%；2) 下游客户方面，下游快消品行业新品开发投放市场不及预期，及受偶发事件的影响，公司少数优质客户业务出现重大波动，软包装材料类子公司运行水平欠佳。受上述两个因素叠加影响，公司上半年收入增长平平，盈利能力受到挤压。

● 期间费用率总体下降，财务费用率略有上升。2017上半年财务费用同比上升103.87%，系汇兑损失增加所致。管理费用率同比略有上升，主要是研究发展费用的投入增加所致；而销售费用率同比有所下降，系销售人员薪酬总额降低所致。

● 积极实施“纵向一体化”发展策略，新品研发持续推进。公司持续稳健的推进自建或并购延伸产业链，通过“纵向一体化”完善配套生产、降低生产成本。并持续提升研发水平，不仅注重自主研发，还通过合作开发，获取产品差异化优势，特别是薄膜材料，力图支撑和提升彩印包装材料的自我需求，提供新的利润增长点。

● 公司同时公告，推出员工持股计划稳固信心。拟向董监高及核心技术人员等推出员工持股计划，激励员工，并提高团队利益一致性，同时彰显公司对未来发展的信心。筹集资金总额3000-5000万元，以2017年8月7日永新股份股票收盘价12.50元/股测算，本次员工持股计划所能购买和持有的永新股份股票数量上限约为800万股，最高不超过公司现有总股本的2.38%。

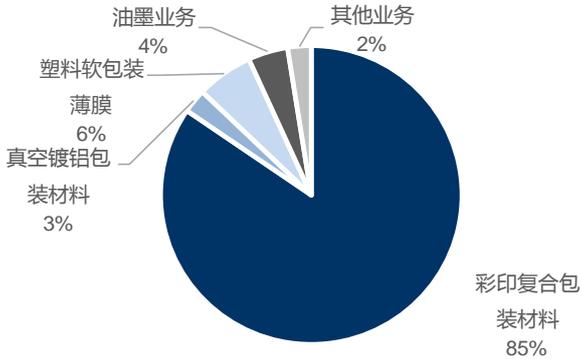
● 受原材料冲击经营暂时低谷，塑料软包龙头长期经营优势突出，未来有望受益于行业整合。因上游原材料价格上涨，公司受成本上涨冲击，盈利能力短期受到挤压。但凭借在行业内的长期经营竞争优势，技术、管理能力及客户资源的积累，未来有望长期受益于行业整合趋势。此次推出员工持股计划，更体现长期发展信心。因17年受到上游原材料价格冲击影响，我们下调2017年盈利预测至0.66元（原为0.71元），维持2018-2019年的EPS分别为0.84元和1.05元，目前股价（12.50元）对应2017-2019年的PE分别为19、15和12倍，维持买入！

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,904	897	2,077	2,404	2,865
同比增长率(%)	6.75	6.41	9.08	15.74	19.18
净利润(百万元)	203	83	223	282	353
同比增长率(%)	13.54	-4.20	10.01	26.46	25.18
每股收益(元/股)	0.60	0.25	0.66	0.84	1.05
毛利率(%)	23.3	21.4	22.4	23.1	23.6
ROE(%)	11.7	5.1	11.5	12.7	13.7
市盈率	21		19	15	12

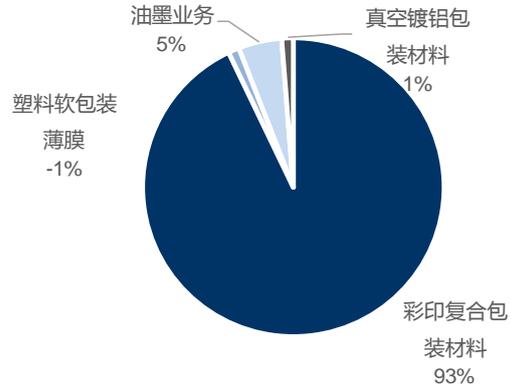
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1：彩印复合包装材料是公司主要收入贡献



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：彩印复合包装材料是公司主要产品毛利贡献



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：公司二季度收入同比略增



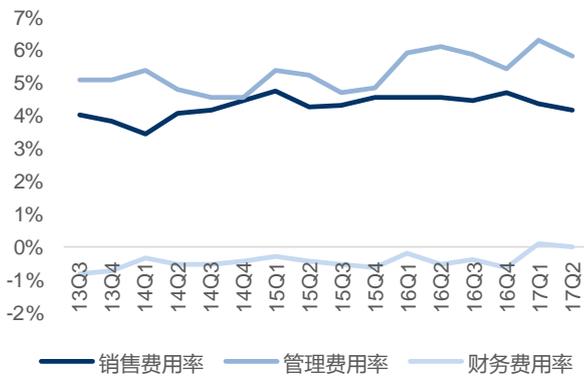
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：公司二季度归母净利润同比下滑



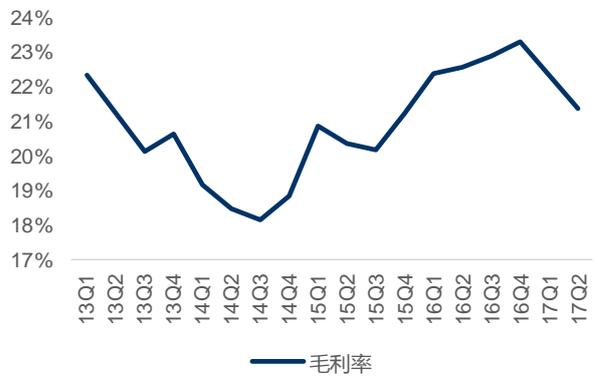
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 5：财务费用率略有上升



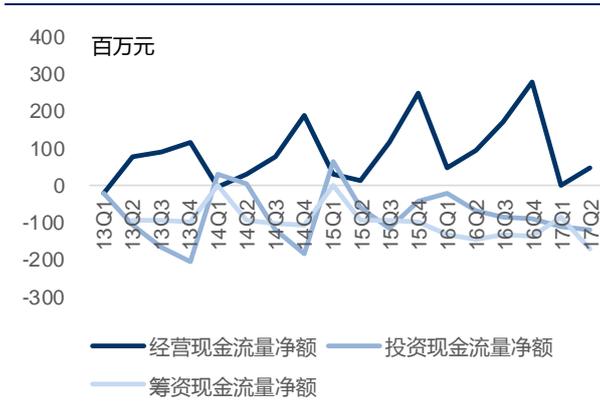
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 6：综合毛利率环比下降



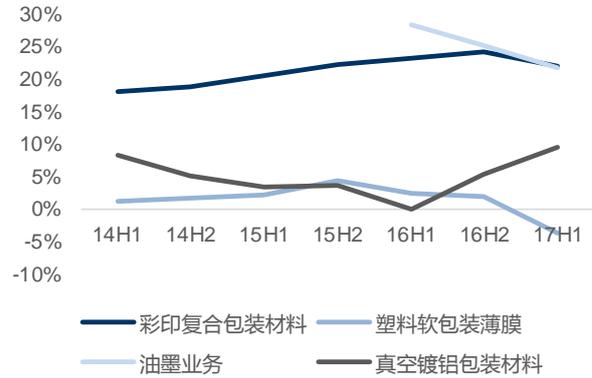
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 7: 经营活动产生的现金流量金额同比下降



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 8: 彩印复合包装材料毛利率有所下滑, 镀铝包装材料毛利明显上升



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表: 盈利预测表

单位: 百万元, 元, 百万股

	2015A	2016A	2017H1	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1,849	1,904	897	2,077	2,404	2,865
二、营业总成本	1,639	1,675	801	1,831	2,085	2,465
其中: 营业成本	1,440	1,460	705	1,612	1,848	2,189
营业税金及附加	11	15	8	17	19	23
销售费用	86	89	37	85	96	115
管理费用	97	104	52	120	117	140
财务费用	(11)	(12)	0	(10)	(4)	(10)
资产减值损失	16	19	(1)	6	9	8
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	2	3	2
三、营业利润	214	229	101	249	321	402
加: 营业外收入	14	18	1	17	14	16
减: 营业外支出	1	3	0	1	2	1
四、利润总额	227	243	101	265	333	417
减: 所得税	33	36	16	38	48	60
五、净利润	194	208	85	226	285	357
少数股东损益	4	5	2	3	3	4
归属于母公司所有者的净利润	190	203	83	223	282	353
六、全面摊薄每股收益	0.57	0.60	0.25	0.66	0.84	1.05
发行后总股本 (百万)	336	336	336	336	336	336

资料来源: 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。