

永新股份(002014)

报告日期: 2023年03月11日

彩印主业盈利能力增强, 海外业务快速拓展

——永新股份点评报告

投资要点

□ 永新股份发布 2022 年业绩:

2022 年收入 33.04 亿 (+9.3%)、归母净利润 3.63 亿 (+14.85%)，其中 22Q4 收入 9.15 亿 (+2.9%)、归母净利润 1.13 亿 (+10.37%)。全年股权激励费用 0.13 亿 (21 年 0.42 亿)，剔除该项影响预计全年利润仍增长 6~7%，在 22 年防疫环境下取得稳健成长，且下半年利润率表现优秀 (Q3、Q4 分别+0.58、0.83pct)。

□ 主业盈利能力向好, 海外业务迅速扩张

彩印包装: 量价齐升, 22H2 毛利率近年新高: 主业 2022 年收入 25.53 亿 (+10.45%)，得益于下游偏刚需，公司与食品、日化、医药领域优质客户合作时间长、订单稳定。毛利率 23.68% (+1.46pct)，其中 22H2 高达 26.15% (+2.84pct)，主要系:

- 1) 自 21H2 开始公司落地产品提价，全年销量+6.75%，我们计算单吨均价同比+3.5%。
- 2) 22H1 俄乌战争导致原油价格大幅波动，但 22H2 价格逐渐走低，公司原材料采购成本显著下行。22H2 合成树脂类采购均价环比-4.7%、同比+3.2%，薄膜材料环比-10.8%、同比-15.2%，油墨环比-4%、同比-8.5%。

海外业务: 快速成长，22 年国际业务收入同比+21.6% (国内业务+9%)，占比提升至 10.7%，22H1 通过跨国公司进入东南亚市场、业务开拓顺利，未来公司预期占比持续提升。

薄膜业务: 22 年收入 4.6 亿 (+13%)、H1/H2 同比+40%/-2%，毛利率 8% (H1/H2 分别为 14%、3%)，得益于保护膜 (3C 辅材)、牙膏膜 (高露洁) 等业务放量，下半年环比走弱预计与防疫优化后透气膜需求量锐减有关。

产能稳步扩张: 年内 4000 吨彩印、8000 吨多功能膜陆续投产，33000 吨 BOPE 项目已初步使用、预计后续将开始有对外出售形成收入。BOPE 膜自用可有效解决此前 PE/PP 混用带来的不环保、不可回收等问题，并能降低公司外采比例、进一步提升主业盈利能力。

□ 22Q4 毛利率显著提升, 全年现金流表现亮眼

- 1) **毛利率:** 22 年 22.2% (基本持平)，但 22Q4 单季度 23.04% (+1.8pct)，得益于原材料成本下行。
- 2) **费用率:** 22 年期间费用率 9.82% (-0.62pct)，其中销售费用率 1.71% (-0.11pct)，管理+研发费用率 8.1% (-0.68pct)，主要系股权激励费用同比上年减少，财务费用率 0.01% (+0.17pct)。
- 3) **现金流:** 22 年经营现金流净额 5.44 亿 (+83%)、表现靓丽，账上应收账款 5.4 亿 (-1%)，期内销售回款状况较好。

□ 盈利预测与估值

永新股份是高分红、稳增长、低估值的软塑包装龙头，23 年看好公司下游复苏带动订单向好。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 37.83 亿/43.14 亿/49.28 亿元，分别增长 14.48%/14.04%/14.25%，归母净利润 4.19 亿/4.78 亿/5.6 亿，分别增长 15.53%/14.06%/17.07%，对应当前 PE 13.19/11.57/9.88X，维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

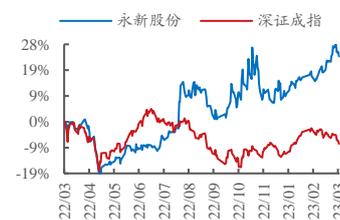
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.03
总市值(百万元)	5,530.80
总股本(百万股)	612.49

股票走势图



相关报告

- 1 《Q3 经营稳健成长，经营现金流表现靓丽——永新股份点评报告》 2022.10.30
- 2 《Q2 表现超预期，功能性薄膜放量，打造第二增长曲线——永新股份点评报告》 2022.08.11
- 3 《【浙商轻工】永新股份: Q3 盈利表现较优，持续看好稳健增长 201022》 2020.10.23

□ 风险提示: 下游市场复苏不及预期, 行业竞争加剧, 原油价格大幅波动

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3304.14	3782.50	4313.57	4928.14
(+/-) (%)	9.27%	14.48%	14.04%	14.25%
归母净利润	362.83	419.19	478.13	559.76
(+/-) (%)	14.85%	15.53%	14.06%	17.07%
每股收益(元)	0.59	0.68	0.78	0.91
P/E	15.24	13.19	11.57	9.88

资料来源: 浙商证券研究所

表 1: 永新股份季度重点财务数据一览

单位: 百万元	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
营业总收入	699.57	794.34	723.08	653.78	757.64	889.20	723.99	809.03	855.98	915.14
YOY	-0.81%	6.85%	36.27%	-8.30%	8.30%	11.94%	0.13%	23.75%	12.98%	2.92%
归母净利润	91.54	86.69	60.95	65.35	87.43	102.18	65.18	82.32	102.55	112.78
YOY	16.18%	2.95%	-23.60%	-13.43%	-4.49%	17.87%	6.93%	25.98%	17.29%	10.37%
扣非归母净利润	87.10	70.89	58.30	61.02	82.63	77.67	61.19	76.60	99.36	84.38
YOY	13.78%	16.75%	-27.33%	-15.13%	-5.13%	9.56%	4.94%	25.53%	20.25%	8.64%
毛利率	26.19%	20.05%	21.21%	21.13%	25.35%	21.24%	20.77%	21.13%	23.52%	23.04%
期间费用率	11.96%	6.90%	11.03%	10.10%	11.25%	9.52%	10.18%	9.01%	8.80%	11.20%
其中: 销售费用	29.51	(26.10)	12.25	10.69	27.10	4.77	13.19	11.79	12.52	18.90
销售费用率	4.22%	-3.29%	1.69%	1.64%	3.58%	0.54%	1.82%	1.46%	1.46%	2.07%
其中: 管理费用	29.95	44.94	38.82	27.12	32.07	46.41	32.14	31.91	32.29	36.32
研发费用	27.38	30.43	29.15	30.08	28.51	33.36	30.10	34.64	36.41	33.84
管理+研发费用率	8.19%	9.49%	9.40%	8.75%	8.00%	8.97%	8.60%	8.23%	8.03%	7.67%
其中: 财务费用	-3.16	5.50	-0.44	-1.83	-2.46	0.11	-1.73	-5.41	-5.88	13.43
财务费用率	-0.45%	0.69%	-0.06%	-0.28%	-0.32%	0.01%	-0.24%	-0.67%	-0.69%	1.47%
归母净利率	13.09%	10.91%	8.43%	10.00%	11.54%	11.49%	9.00%	10.18%	11.98%	12.32%
存货	206.03	243.07	290.08	230.11	329.01	332.66	318.98	370.80	359.40	343.62
较上年同期增减	-91.55	-23.44	32.50	15.19	122.98	89.59	28.91	140.69	30.40	10.96
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00
较上年同期增减	-154.93	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00	-0.29
应收账款	451.14	492.64	508.36	469.84	527.53	542.91	521.16	529.08	567.83	539.93
较上年同期增减	-10.77	34.11	78.94	20.06	76.39	50.27	12.80	59.24	40.29	-2.98
应付账款及应付票据	380.76	439.62	419.30	352.79	479.54	474.38	570.50	787.32	828.96	488.59
较上年同期增减	-58.90	27.49	69.30	9.04	98.78	34.76	151.20	434.53	349.42	14.21
预收账款	3.81	13.10	4.20	3.70	4.02	5.61	5.37	4.93	3.73	7.75
较上年同期增减	0.96	5.15	-4.75	-0.94	0.21	-7.48	1.17	1.23	-0.29	2.14
经营性现金流净额	203.98	146.15	-58.64	141.77	53.72	159.38	167.08	235.96	161.62	-21.11
较上年同期增减	128.07	-96.02	-80.01	-35.36	-150.26	13.23	225.72	94.19	107.90	-180.49
筹资性现金流净额	52.61	38.48	-39.09	-317.15	-38.04	-73.99	-5.61	-232.99	14.87	345.46
较上年同期增减	62.13	58.00	-149.54	-122.61	-90.66	-112.47	33.48	84.17	52.92	419.44
资本开支	53.31	138.45	88.63	37.26	56.63	58.04	57.07	136.31	76.76	38.23
较上年同期增减	14.29	72.26	44.37	11.97	3.32	-80.40	-31.56	99.05	20.13	-19.81
ROE	4.99%	4.47%	3.21%	3.54%	4.48%	4.93%	3.20%	4.15%	4.89%	5.08%
YOY (±)	0.47%	-0.17%	0.45%	-0.78%	-0.50%	0.46%	-0.01%	0.61%	0.41%	0.15%
资产负债率	31.32%	31.24%	36.40%	27.59%	28.15%	27.85%	37.73%	36.98%	35.66%	34.93%
YOY (±)	3.59%	5.69%	1.97%	-1.71%	-3.17%	-3.39%	1.34%	9.39%	7.51%	7.08%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 2: 永新股份收入拆分一览

单位: 百万元	2020A	2021H1	2021H2	2021A	2022H1	2021H2	2022A
彩印复合包装材料	2,103.77	1,077.92	1,233.62	2,311.54	1,192.36	1,360.65	2,553.01
yoy	-0.86%	11.46%	8.53%	9.88%	10.62%	10.30%	10.45%
占比	76.85%	78.29%	74.91%	76.45%	77.78%	76.82%	77.27%
毛利率	24.65%	20.98%	23.30%	22.22%	20.88%	26.15%	23.68%
塑料软包装薄膜	369.33	143.00	263.73	406.73	200.59	258.03	458.62
yoy	36.18%	-11.13%	26.53%	10.13%	40.27%	-2.16%	12.76%
占比	13.49%	10.39%	16.01%	13.45%	13.08%	14.57%	13.88%
毛利率	19.04%	11.74%	12.80%	12.43%	14.10%	3.27%	8.01%
油墨业务	124.22	65.27	77.76	143.03	69.58	82.96	152.54
yoy	19.74%	14.41%	15.76%	15.14%	6.60%	6.69%	6.65%
占比	4.54%	4.74%	4.72%	4.73%	4.54%	4.68%	4.62%
毛利率	20.98%	19.01%	19.56%	19.31%	20.53%	19.73%	20.10%
真空镀铝包装材料	62.76	34.26	21.94	56.20	28.25	20.81	49.06
yoy	61.17%	57.28%	-46.46%	-10.45%	-17.54%	-5.16%	-12.70%
占比	2.29%	2.49%	1.33%	1.86%	1.84%	1.17%	1.48%
毛利率	2.91%	-3.94%	16.22%	3.93%	5.44%	2.37%	4.14%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2233	2758	2881	3211
现金	900	823	833	846
交易性金融资产	313	313	313	313
应收账款	540	659	744	838
其它应收款	6	8	8	10
预付账款	10	13	15	17
存货	344	836	848	1073
其他	120	106	120	115
非流动资产	1340	1590	2105	2881
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	952	1155	1560	2168
无形资产	83	91	99	106
在建工程	252	282	385	548
其他	52	62	61	59
资产总计	3573	4347	4986	6092
流动负债	1157	1795	2120	2785
短期借款	466	936	1176	1720
应付款项	489	594	666	755
预收账款	0	0	0	0
其他	202	265	278	311
非流动负债	91	91	90	91
长期借款	46	46	46	46
其他	46	45	44	45
负债合计	1248	1886	2210	2876
少数股东权益	46	52	58	64
归属母公司股东权益	2279	2410	2718	3153
负债和股东权益	3573	4347	4986	6092

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	544	50	545	496
净利润	369	425	484	566
折旧摊销	126	70	94	131
财务费用	0	4	1	(2)
投资损失	(10)	(10)	(8)	(10)
营运资金变动	33	61	(17)	29
其它	25	(501)	(9)	(218)
投资活动现金流	(566)	(300)	(602)	(900)
资本支出	(185)	(300)	(600)	(900)
长期投资	0	0	0	0
其他	(381)	(0)	(2)	(0)
筹资活动现金流	122	174	69	421
短期借款	344	470	240	543
长期借款	46	0	0	0
其他	(268)	(296)	(171)	(122)
现金净增加额	100	(76)	13	17

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3304	3783	4314	4928
营业成本	2571	2949	3368	3842
营业税金及附加	22	25	29	30
营业费用	56	64	73	84
管理费用	133	151	166	185
研发费用	101	159	181	207
财务费用	0	4	1	(2)
资产减值损失	(21)	2	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	10	10	8	10
其他经营收益	29	30	30	30
营业利润	405	474	537	627
营业外收支	2	2	3	2
利润总额	408	476	540	630
所得税	39	51	56	64
净利润	369	425	484	566
少数股东损益	6	6	6	6
归属母公司净利润	363	419	478	560
EBITDA	534	549	633	758
EPS (最新摊薄)	0.59	0.68	0.78	0.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.27%	14.48%	14.04%	14.25%
营业利润	13.67%	16.81%	13.40%	16.85%
归属母公司净利润	14.85%	15.53%	14.06%	17.07%
获利能力				
毛利率	22.20%	22.04%	21.92%	22.04%
净利率	11.16%	11.24%	11.22%	11.48%
ROE	16.14%	17.52%	18.26%	18.68%
ROIC	13.20%	12.60%	12.26%	11.43%
偿债能力				
资产负债率	34.93%	43.38%	44.33%	47.20%
净负债比率	41.38%	52.14%	55.39%	61.48%
流动比率	1.93	1.54	1.36	1.15
速动比率	1.63	1.07	0.96	0.77
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.96	0.92	0.89
应收账款周转率	6.10	6.31	6.15	6.23
应付账款周转率	8.91	9.03	8.77	8.96
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.68	0.78	0.91
每股经营现金	0.89	0.10	1.06	0.96
每股净资产	3.72	4.69	5.29	6.13
估值比率				
P/E	15.24	13.19	11.57	9.88
P/B	2.43	1.93	1.71	1.47
EV/EBITDA	8.00	8.28	7.55	7.02

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>