

Q1 营收稳定向上，利润端表现亮眼

永新股份(002014)

评级:	买入	股票代码:	002014
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	9.58/5.79
目标价格:		总市值(亿)	51.02
最新收盘价:	8.33	自由流通市值(亿)	50.05
		自由流通股数(百万)	600.86

事件概述

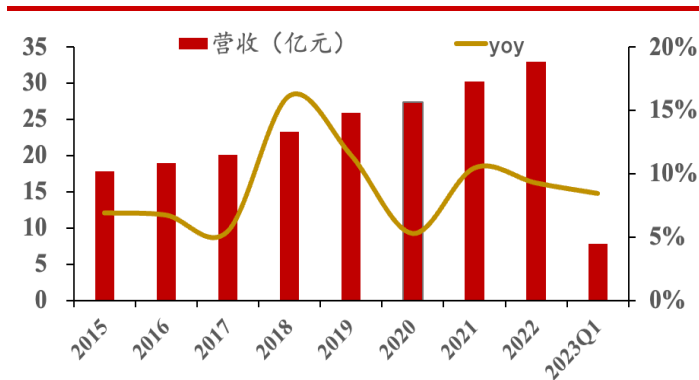
公司发布2023年一季报，报告期内公司实现营收7.85亿元，同比增加8.45%；实现归母净利润0.78亿元，同比增加19.60%；实现扣非净利润0.77亿元，同比增加25.13%。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为-1.14亿元，比去年同期下滑了167.97%，主要系预付材料款增加致预付账款较年初增长280.14%；公司应收款融资和其他应收款较年初增长了96.07%和320.33%。

分析判断:

► 收入端：营收实现稳定增长

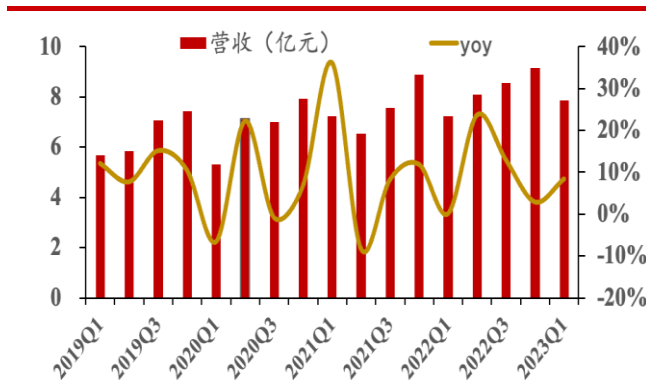
2023年Q1，公司主营业务稳定向上，实现营收7.85亿元，同比增加8.45%，收入增速较22年第四季度环比增长了5.54pct。公司当前总共拥有彩印复合包装材料产能约13万吨，塑料软包装薄膜产能约10万吨，油墨产能约2万吨，我们认为随着后续工程进度的进一步加快，公司年产33000吨新型BOPE薄膜项目、年产8000吨新型复合片材生产线技改项目、年产22000吨新型功能膜材料扩建项目产能将逐步释放，为公司后续业绩的增长保驾护航。

图1 公司营业收入



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图2 公司单季度营业收入

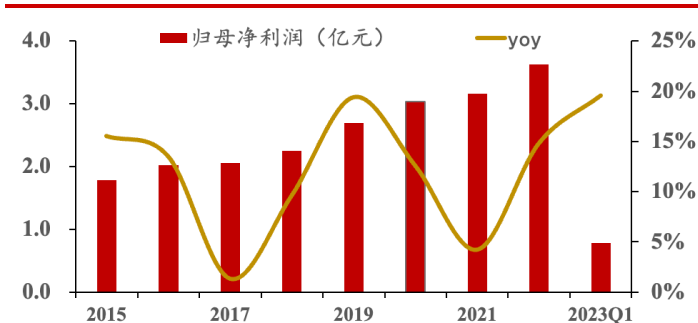


资料来源: Wind, 华西证券研究所

► 利润端：毛利率有较大提升，费用端略有增加

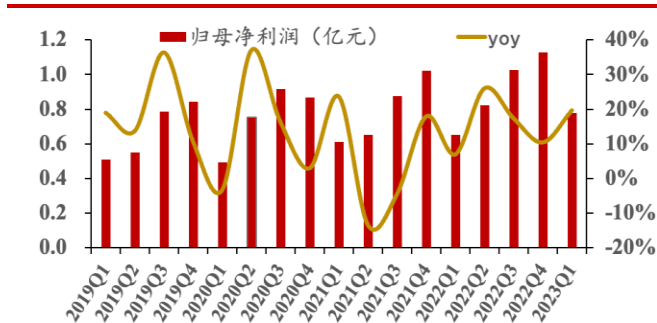
盈利能力方面：2022年Q1，受益于原材料价格回落以及持续落实纵向一体化发展战略降本增效，公司实现毛利率24.42%，同比增加了3.64pct，环比增长了1.38pct；公司实现净利率10.08%，同比增加了0.94pct，环比下滑了2.51pct。**费用方面：**2023年Q1，公司期间费用率为11.44%，同比上升了1.26pct。其中销售/管理/财务费用率分别为2.16%、4.92%、0.02%，同比变动+0.34、+0.48、+0.26pct。公司研发费用率同比提升了0.18pct至4.34%，公司研发费用逐年上升，占营收比例近年来均保持在4%左右，公司不断强化技术创新，通过多年的技术积累在产品升级、产品换代、产品结构调整具备先发优势，能够不断满足客户新的产品需求，增强自身核心竞争力。

图 3 公司归母净利润



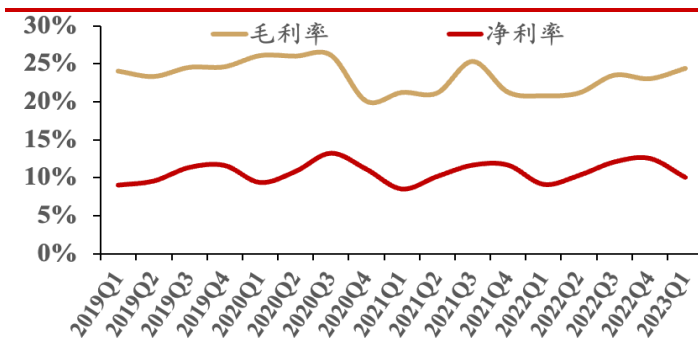
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 公司单季度归母净利润



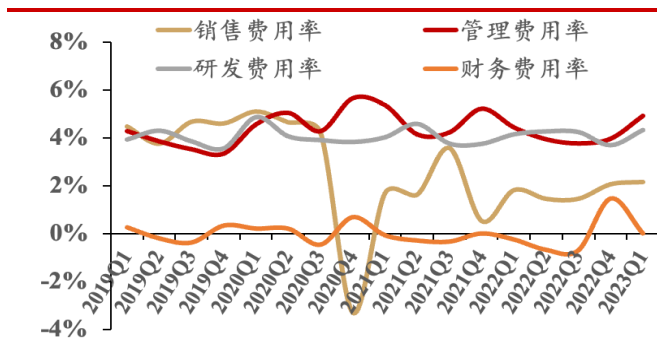
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 公司毛利率/净利率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 公司各项费用率



资料来源: Wind, 华西证券研究所

投资建议

我们看好永新股份，公司作为塑料软包装行业龙头，综合实力突出。短期公司有望受益于疫情管控转向后的消费复苏以及成本下行迎来业绩加速；未来随着产能扩张、纵向一体化策略降本增效以及薄膜业务逐渐放量推动公司业绩实现稳定增长。我们维持公司的盈利预测不变，预计 2023/2024/2025 年公司的营收分别为 38.16/43.57/49.99 亿元，EPS 分别为 0.69/0.79/0.91 元，对应 2023 年 4 月 19 日的收盘价 8.33 元/股，PE 分别为 12.10/10.50/9.13X。维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 消费复苏不及预期。2) 产能投放进度不及预期。3) 原材料价格波动。4) 薄膜业务拓展不顺。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,024	3,304	3,816	4,357	4,999
YoY (%)	10.5%	9.3%	15.5%	14.2%	14.7%
归母净利润(百万元)	316	363	422	486	559
YoY (%)	4.3%	14.9%	16.2%	15.2%	15.0%
毛利率 (%)	22.2%	22.2%	22.6%	22.7%	23.0%
每股收益 (元)	0.52	0.60	0.69	0.79	0.91
ROE	14.8%	15.9%	17.5%	19.0%	20.5%
市盈率	16.02	13.88	12.10	10.50	9.13

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

联系电话:

分析师: 戚志圣

邮箱: qizs@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100001

联系电话:

研究助理: 宋姝旺

邮箱: songsw@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,304	3,816	4,357	4,999	净利润	369	429	494	568
YoY (%)	9.3%	15.5%	14.2%	14.7%	折旧和摊销	126	115	124	135
营业成本	2,571	2,954	3,367	3,850	营运资金变动	53	79	-87	-126
营业税金及附加	22	23	26	30	经营活动现金流	544	628	536	587
销售费用	56	67	76	86	资本开支	-297	-153	-172	-192
管理费用	133	153	174	200	投资	-282	0	0	0
财务费用	0	8	6	5	投资活动现金流	-566	-141	-159	-185
研发费用	135	160	187	215	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-18	0	0	0	债务募资	387	30	5	-20
投资收益	10	11	13	7	筹资活动现金流	122	-284	-355	-430
营业利润	405	482	556	639	现金净流量	103	202	22	-28
营业外收支	2	3	3	3					
利润总额	408	484	558	642	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	39	56	64	74	成长能力 (%)				
净利润	369	429	494	568	营业收入增长率	9.3%	15.5%	14.2%	14.7%
归属于母公司净利润	363	422	486	559	净利润增长率	14.9%	16.2%	15.2%	15.0%
YoY (%)	14.9%	16.2%	15.2%	15.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.60	0.69	0.79	0.91	毛利率	22.2%	22.6%	22.7%	23.0%
					净利率	11.0%	11.1%	11.2%	11.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.2%	10.6%	11.7%	12.3%
货币资金	900	1,102	1,124	1,096	净资产收益率 ROE	15.9%	17.5%	19.0%	20.5%
预付款项	10	13	15	17	偿债能力 (%)				
存货	344	231	330	397	流动比率	1.93	1.82	1.88	1.83
其他流动资产	979	1,246	1,256	1,555	速动比率	1.59	1.63	1.62	1.56
流动资产合计	2,233	2,593	2,726	3,066	现金比率	0.78	0.78	0.77	0.65
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	34.9%	38.1%	37.1%	38.7%
固定资产	952	989	1,037	1,094	经营效率 (%)				
无形资产	83	86	89	92	总资产周转率	1.00	1.01	1.07	1.15
非流动资产合计	1,340	1,380	1,430	1,491	每股指标 (元)				
资产合计	3,573	3,972	4,157	4,556	每股收益	0.60	0.69	0.79	0.91
短期借款	466	496	501	481	每股净资产	3.72	3.93	4.17	4.44
应付账款及票据	489	660	649	848	每股经营现金流	0.89	1.02	0.88	0.96
其他流动负债	202	266	302	345	每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,157	1,422	1,453	1,674	估值分析				
长期借款	46	46	46	46	PE	13.88	12.10	10.50	9.13
其他长期负债	46	46	46	46	PB	2.16	2.12	2.00	1.88
非流动负债合计	91	91	91	91					
负债合计	1,248	1,514	1,544	1,765					
股本	612	612	612	612					
少数股东权益	46	53	61	70					
股东权益合计	2,325	2,459	2,613	2,791					
负债和股东权益合计	3,573	3,972	4,157	4,556					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，10年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，8年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年7月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。