

永新股份(002014)

报告日期: 2023年08月24日

Q2 利润率表现靓丽, 份额持续抬升

——永新股份点评报告

投资要点

□ 永新股份发布 2023 年中报:

23H1 收入 16.05 亿 (+4.71%), 归母净利润 1.77 亿 (+20%)、扣非归母净利润 1.7 亿 (+23.5%); 单 23Q2 来看, 收入 8.2 亿 (+1.36%)、归母净利润 0.99 亿 (+20%)、扣非归母净利润 0.94 亿 (+22%), 利润率表现优异, 收入在 22Q2 高基数 (+24%) 下仍然稳健增长。

□ 利润端: 原油跌价背景下毛利率显著提升

公司主要原材料为原油衍生品, 期内采购成本显著下行: 22H2 开始原油价格逐渐走低, 布伦特原油期货结算价(数据来源 IPE) 23H1 均价为 79.91 美元/桶(同比-24%), 其中 23Q1/Q2 均价分别-16%/-31%, 对应 23Q1/Q2 毛利率分别同比+3.64pct、+3.23pct。

包装业务商业模式特征, 成本波动幅度超出一定范围往往触发调价机制, 由于原油价格下跌已经持续近 1 年, 我们预估永新在 23H1 或与客户开展一定的调价沟通, 因此上半年供货价预计有所下降, 还原降价因素后的销量预计仍然保持较好增长, 表明公司在软塑包装市场份额持续提升。同时盈利能力仍然同比显著增强、体现较好的议价能力, 印证近年来的格局出清。

□ 收入端: 彩印主业稳增长、国外渠道打开, 薄膜受到透气膜高基数影响

1) 分产品来看: 23H1 彩印主业 12.49 亿 (+4.82%), 毛利率 26.91% (+6.03pct) 创下历史新高。薄膜业务 1.91 亿 (-4.92%)、毛利率同比下降, 我们预计主要系 22H1 防疫需求的透气膜较多、而 23H1 该业务同比下降较多。油墨业务 0.72 亿 (+3.95%)、毛利率 25.48% (+4.95pct)。

2) 分市场来看: 23H1 国际业务 2.07 亿 (+20.3%), 占比提升至 12.87% (+1.67pct), 通过跨国公司进入东南亚市场、业务开拓顺利; 23H1 国内市场收入 13.99 亿 (同比+2.74%)。

3) 供需来看: 公司下游主要对接食品、日化、医药领域优质客户合作时间长、订单稳定。同时产能稳步扩张, 4000 吨彩印、8000 吨多功能膜项目在 2022 年投产后满足更多订单需求, 33000 吨 BOPE 项目截至 23H1 工程进度达到 60%。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。

□ 财务指标: 23Q2 财务费用率有所提升

(1) 23Q2 期间费用率同比提升 0.74pct, 其中销售费用率提升以及管理+研发费用率同比基本持平, 财务费用率同比提升 0.8pct, 主要系利息和汇兑损失增加所致。

(2) 23Q2 经营现金流净额 1.98 亿 (22Q2 同期为+2.36 亿), 主要系 23H1 期末应付账款减少 (环比年初-20%)。

□ 盈利预测与估值

永新股份是高股息率(股息率 TTM 4.87%, 2023 年 8 月 24 日收盘数据)、稳增长、低估值优质标的, 下游客户粘性强、需求具韧性, 产能有序扩张。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 36.35 亿/41.36 亿/47.13 亿元, 分别增长 10.01%/13.77%/13.96%, 归母净利润 4.3 亿/4.9 亿/5.6 亿, 分别增长 18.46%/13.97%/13.71%, 对应当前 PE 11.7/10.26/9.03X, 维持“买入”评级。

投资评级: 买入(维持)

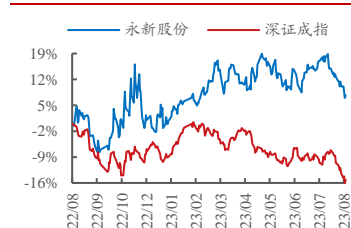
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 8.21
总市值(百万元)	5,028.56
总股本(百万股)	612.49

股票走势图



相关报告

- 《23Q1 盈利表现靓丽, 营收稳步增长》2023.04.19
- 《彩印主业盈利能力增强, 海外业务快速拓展》2023.03.11
- 《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

□ **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	3635.02	4135.53	4712.82
(+/-) (%)	9.27%	10.01%	13.77%	13.96%
归母净利润	362.83	429.81	489.88	557.04
(+/-) (%)	14.85%	18.46%	13.97%	13.71%
每股收益(元)	0.59	0.70	0.80	0.91
P/E	13.86	11.70	10.26	9.03

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	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
营业总收入	723.08	653.78	757.64	889.20	723.99	809.03	855.98	915.14	785.19	820.03
YOY	36.27%	-8.30%	8.30%	11.94%	0.13%	23.75%	12.98%	2.92%	8.45%	1.36%
归母净利润	60.95	65.35	87.43	102.18	65.18	82.32	102.55	112.78	77.96	99.06
YOY	-23.60%	-13.43%	-4.49%	17.87%	6.93%	25.98%	17.29%	10.37%	19.60%	20.34%
扣非归母净利润	58.30	61.02	82.63	77.67	61.19	76.60	99.36	84.38	76.57	93.60
YOY	-27.33%	-15.13%	-5.13%	9.56%	4.94%	25.53%	20.25%	8.64%	25.13%	22.18%
毛利率	21.21%	21.13%	25.35%	21.24%	20.77%	21.13%	23.52%	23.04%	24.42%	24.37%
期间费用率	11.03%	10.10%	11.25%	9.52%	10.18%	9.01%	8.80%	11.20%	11.44%	9.75%
其中: 销售费用	12.25	10.69	27.10	4.77	13.19	11.79	12.52	18.90	16.97	11.72
销售费用率	1.69%	1.64%	3.58%	0.54%	1.82%	1.46%	1.46%	2.07%	2.16%	1.43%
其中: 管理费用	38.82	27.12	32.07	46.41	32.14	31.91	32.29	36.32	38.65	29.76
研发费用	29.15	30.08	28.51	33.36	30.10	34.64	36.41	33.84	34.07	37.40
管理+研发费用率	9.40%	8.75%	8.00%	8.97%	8.60%	8.23%	8.03%	7.67%	9.26%	8.19%
其中: 财务费用	-0.44	-1.83	-2.46	0.11	-1.73	-5.41	-5.88	13.43	0.14	1.09
财务费用率	-0.06%	-0.28%	-0.32%	0.01%	-0.24%	-0.67%	-0.69%	1.47%	0.02%	0.13%
归母净利率	8.43%	10.00%	11.54%	11.49%	9.00%	10.18%	11.98%	12.32%	9.93%	12.08%
存货	290.08	230.11	329.01	332.66	318.98	370.80	359.40	343.62	337.94	335.32
较上年同期增减	32.50	15.19	122.98	89.59	28.91	140.69	30.40	10.96	18.95	-35.48
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较上年同期增减	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00	-0.29	0.00	0.00
应收账款	508.36	469.84	527.53	542.91	521.16	529.08	567.83	539.93	527.86	563.53
较上年同期增减	78.94	20.06	76.39	50.27	12.80	59.24	40.29	-2.98	6.70	34.45
应付账款及应付票据	419.30	352.79	479.54	474.38	570.50	787.32	828.96	488.59	455.57	390.72
较上年同期增减	69.30	9.04	98.78	34.76	151.20	434.53	349.42	14.21	-114.92	-396.60
预收账款	4.20	3.70	4.02	5.61	5.37	4.93	3.73	7.75	6.05	7.34
较上年同期增减	-4.75	-0.94	0.21	-7.48	1.17	1.23	-0.29	2.14	0.67	2.41
经营性现金流净额	-58.64	141.77	53.72	159.38	167.08	235.96	161.62	-21.11	-113.57	197.83
较上年同期增减	-80.01	-35.36	-150.26	13.23	225.72	94.19	107.90	-180.49	-280.65	-38.13
筹资性现金流净额	-39.09	-317.15	-38.04	-73.99	-5.61	-232.99	14.87	345.46	70.82	-307.44
较上年同期增减	-149.54	-122.61	-90.66	-112.47	33.48	84.17	52.92	419.44	76.44	-74.45
资本开支	88.63	37.26	56.63	58.04	57.07	136.31	76.76	38.23	76.93	13.56
较上年同期增减	44.37	11.97	3.32	-80.40	-31.56	99.05	20.13	-19.81	19.86	-122.75
ROE	3.21%	3.54%	4.48%	4.93%	3.20%	4.15%	4.89%	5.08%	3.55%	4.58%
YOY (±)	0.45%	-0.78%	-0.50%	0.46%	-0.01%	0.61%	0.41%	0.15%	0.35%	0.43%
资产负债率	36.40%	27.59%	28.15%	27.85%	37.73%	36.98%	35.66%	34.93%	38.92%	33.52%
YOY (±)	1.97%	-1.71%	-3.17%	-3.39%	1.34%	9.39%	7.51%	7.08%	1.19%	-3.46%

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	2023H1
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	1,248.83
yoy	-0.86%	11.46%	8.53%	9.88%	10.62%	10.30%	10.45%	4.82%
占比	76.85%	78.29%	74.91%	76.45%	77.78%	76.82%	77.27%	77.80%
毛利率	24.65%	20.98%	23.30%	22.22%	20.88%	26.15%	23.68%	26.91%
塑料软包装薄膜	369.33	143.00	263.73	406.73	200.59	258.03	458.62	190.72
yoy	36.18%	-11.13%	26.53%	10.13%	40.27%	-2.16%	12.76%	-4.92%
占比	13.49%	10.39%	16.01%	13.45%	13.08%	14.57%	13.88%	11.88%
毛利率	19.04%	11.74%	12.80%	12.43%	14.10%	3.27%	8.01%	1.38%
油墨业务	124.22	65.27	77.76	143.03	69.58	82.96	152.54	72.33
yoy	19.74%	14.41%	15.76%	15.14%	6.60%	6.69%	6.65%	3.95%
占比	4.54%	4.74%	4.72%	4.73%	4.54%	4.68%	4.62%	4.51%
毛利率	20.98%	19.01%	19.56%	19.31%	20.53%	19.73%	20.10%	25.48%
真空镀铝包装材料	62.76	34.26	21.94	56.20	28.25	20.81	49.06	22.88
yoy	61.17%	57.28%	-46.46%	-10.45%	-17.54%	-5.16%	-12.70%	-19.03%
占比	2.29%	2.49%	1.33%	1.86%	1.84%	1.17%	1.48%	1.43%
毛利率	2.91%	-3.94%	16.22%	3.93%	5.44%	2.37%	4.14%	1.84%
其他业务	77.53	56.41	49.78	106.19	42.23	48.67	90.90	69.47
yoy	21.48%	53.33%	22.19%	36.97%	-25.13%	-2.24%	-14.40%	64.49%
占比	2.83%	4.10%	3.02%	3.51%	2.75%	2.75%	2.75%	4.33%
毛利率	64.61%	66.51%	82.17%	73.85%	67.18%	63.88%	65.41%	-

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	2668	2816	3096
现金	900	823	833	846
交易性金融资产	313	313	313	313
应收账款	540	634	713	801
其它应收款	6	8	8	9
预付账款	10	13	14	16
存货	344	773	815	995
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	4258	4921	5977
流动负债	1157	1776	2224	2986
短期借款	466	960	1330	1978
应付款项	489	562	628	711
预收账款	0	0	0	0
其他	202	255	266	297
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	1867	2313	3076
少数股东权益	46	52	58	64
归属母公司股东权益	2279	2339	2549	2836
负债和股东权益	3573	4258	4921	5977

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	544	115	534	548
净利润	369	436	496	563
折旧摊销	126	70	94	131
财务费用	0	11	11	9
投资损失	(10)	(10)	(8)	(10)
营运资金变动	33	45	(19)	28
其它	25	(438)	(39)	(174)
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	109	81	369
短期借款	344	494	370	648
长期借款	46	0	0	0
其他	(268)	(384)	(289)	(279)
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	3635	4136	4713
营业成本	2571	2791	3176	3621
营业税金及附加	22	29	33	38
营业费用	56	63	70	80
管理费用	133	145	160	177
研发费用	101	153	178	207
财务费用	0	11	11	9
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	485	550	624
营业外收支	2	2	3	2
利润总额	408	488	553	627
所得税	39	52	57	64
净利润	369	436	496	563
少数股东损益	6	6	6	6
归属母公司净利润	363	430	490	557
EBITDA	534	567	655	766
EPS (最新摊薄)	0.59	0.70	0.80	0.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	9.27%	10.01%	13.77%	13.96%
营业利润	13.67%	19.74%	13.32%	13.52%
归属母公司净利润	14.85%	18.46%	13.97%	13.71%
获利能力				
毛利率	22.20%	23.22%	23.20%	23.16%
净利率	11.16%	11.99%	11.99%	11.95%
ROE	16.14%	18.23%	19.60%	20.23%
ROIC	13.20%	13.28%	12.83%	11.72%
偿债能力				
资产负债率	34.93%	43.85%	47.01%	51.47%
净负债比率	41.38%	53.94%	59.55%	65.86%
流动比率	1.93	1.50	1.27	1.04
速动比率	1.63	1.07	0.90	0.70
营运能力				
总资产周转率	1.00	0.93	0.90	0.86
应收账款周转率	6.10	6.19	6.14	6.22
应付账款周转率	8.91	8.81	8.76	8.95
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.70	0.80	0.91
每股经营现金	0.89	0.22	1.04	1.07
每股净资产	3.72	4.55	4.96	5.52
估值比率				
P/E	13.86	11.70	10.26	9.03
P/B	2.21	1.80	1.66	1.49
EV/EBITDA	8.00	7.30	6.88	6.73

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>