

业绩符合预期，维持高比例分红

买入（维持）

2019年02月28日

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,332	2,663	3,088	3,585
同比（%）	16.1%	14.2%	15.9%	16.1%
归母净利润（百万元）	225	248	274	302
同比（%）	9.7%	10.0%	10.5%	10.2%
每股收益（元/股）	0.45	0.49	0.54	0.60
P/E（倍）	16.29	14.81	13.40	12.17

证券分析师 史凡可
执业证号：S0600517070002
021-60199793
shifk@dwzq.com.cn
证券分析师 马莉
执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

投资要点

- **公司发布 18 年年度报告：**报告期内实现收入 23.32 亿元，同比增加 16.13%；归母净利 2.25 亿元，同比增加 9.66%；净利率达 9.66%。其中 Q4 单季，公司实现收入 6.73 亿元，同比增长 17.43%；归母净利 0.76 亿元，同比增加 9.02%。业绩表现符合预期。
- **主营业务增长稳健，客户结构优质：**（1）公司业务覆盖彩印复合包装材料、塑料软包装薄膜、镀铝包装材料、油墨业务等，其中主营业务彩印复合包装材料 18 年收入达 19.51 亿元，同比增长 15.85%。配套彩印复合包装项目的发展，公司积极建设塑料软包装薄膜生产线并通过收购新力油墨完善纵向一体化布局。16-18 年新力油墨收入合计 4980.06 万元，完成业绩承诺且全部股东权益价值并未发生减值。（2）作为国内塑料软包龙头，公司客户主要以国内外大厂商为主。基于优质的客户结构，公司毛利率表现良好，18 年彩印复合包装业务毛利率达到 23.02%。此外公司海内外新客户和订单的开拓能力持续较好，前五大客户销售占比由 12 年的 24.58% 下降至 18 年的 16.30%。
- **综合毛利率小幅下滑，19Q1 或有改善：**公司所需原材料主要为石油衍生品，盈利能力受原油价格波动影响较大。17 年至今国际原油的期货价格缓慢回升，对应永新股份 18 年的毛利率出现下滑，期内综合实现销售毛利率 21.95%，较 17 年同期下降 0.75pct。18 年 Q4 单季度原油期货价格出现回落，目前布伦特 / WTI 原油期货价格分别较 10 月 1 日下滑 23.26% / 26.29%，预期利好于公司 19Q1 毛利率边际改善。
- **三费率维持稳定，研发投入增加显著：**报告期内公司的三费率合计 10.54%，同比上升 0.17pct。其中销售费用合计 0.99 亿元（销售费用率下降 0.17pct 至 4.23%），主要系销售服务费下降幅度较大所致；管理+研发费用率同增 0.37pct 至 6.44%，管理与研发费用合计 1.5 亿元，其中职工薪酬同增 13% 至 0.63 亿，研发费用合计 0.66 亿元（研发费用率 2.83%）；财务费用率与去年同期基本持平。综合来看，公司 18 年实现净利率 9.66%，较去年同期下降 0.57ct。
- **经营性现金流向好，存货周转率上升：**报告期内，公司实现经营性现金流净额 3.24 亿，同比增长 16.78%，和公司营收增速基本匹配。营运情况来看，公司存货周转天数为 61.14 天，较去年同期下降 7.47 天，企业存货管理水平有所提升；应收账款周转天数 65.01 天。公司报告期内扩建产能增添的机器设备和在建工程结转固定资产，期末固定资产达 6.92 亿，较 17 年末的 6.72 亿略有提升。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.29
一年最低/最高价	5.20/8.21
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	3544.29

基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	26.16
总股本(百万股)	503.62
流通 A 股(百万股)	486.18

相关研究

1、《永新股份 (002014)：产业格局优化叠加原料成本下跌，软塑包装龙头迎发展良机》
2019-01-14

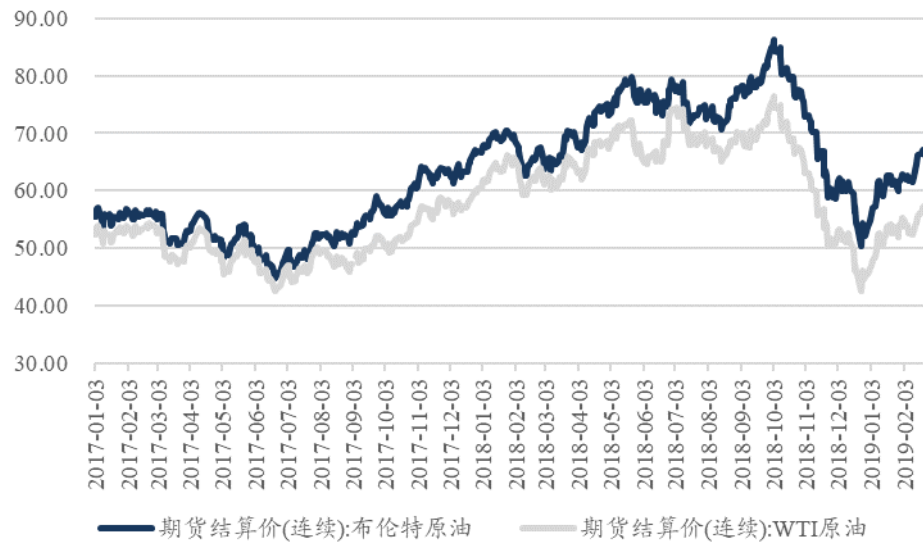
- **积极进行产能扩张，推进产业链配套：**公司积极针对市场需求进行有效产能扩张，通过黄山本部、广州、河北三个基地形成全国化的客户覆盖从而保证及时的产品交付。截止到18年底，13000吨新型功能性包装材料项目和年产20000吨油墨技术改造搬迁升级项目累计完成50%，8000吨多功能膜技术改造项目完成10%。新产能陆续投放，有效护航公司后期持续成长。
- **维持高分红比例，高股息优质标的：**2004年上市以来，公司累计实现净利润19.48亿，合计向股东分配现金股利金额达10.96亿元，平均股利支付率达56.24%。18年公司拟向全体股东每10股派发现金红利3.50元(含税)，维持高分红比例达77.47%，对应当前股价股息率为4.76%。此外公司近期回购公司股份彰显发展信心，至19年2月27日累计实现回购3275万元，后期回购股份或将优先用于员工持股或股权激励。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计19-21年分别实现营收26.63/30.88/35.85亿，同增14.2%/15.9%/16.1%；归母净利润2.48/2.74/3.02亿，同增10.0%/10.5%/10.2%。当前股价对应PE为14.81X/13.40X/12.17X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动，环保调控不达预期，下游需求持续低迷

表1：永新股份季度数据一览

单位：百万元	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业总收入	402.83	439.76	509.41	552.20	424.81	471.77	538.83	572.83	506.49	541.01	612.11	672.66
YOY	-1.01%	2.44%	13.98%	10.28%	5.46%	7.28%	5.77%	3.74%	19.23%	14.68%	13.60%	17.43%
归母净利润	39.59	47.36	58.07	57.68	41.95	41.36	52.34	69.84	42.89	48.49	57.81	76.14
YOY	9.06%	11.36%	30.20%	4.68%	5.95%	-12.68%	-9.88%	21.08%	2.23%	17.25%	10.45%	9.02%
毛利率	22.40%	22.69%	23.41%	24.41%	22.33%	20.51%	22.30%	25.16%	20.92%	21.69%	22.12%	22.79%
期间费用率	10.30%	9.97%	9.58%	8.45%	10.75%	9.29%	10.19%	11.14%	10.52%	11.17%	10.23%	10.32%
其中：销售费用率	4.55%	4.60%	4.31%	5.24%	4.35%	3.98%	4.39%	4.78%	3.57%	4.17%	4.02%	4.98%
管理+研发费用率	5.94%	6.24%	5.46%	4.47%	6.32%	5.35%	5.83%	6.71%	6.73%	7.34%	6.55%	5.39%
财务费用率	-0.19%	-0.87%	-0.18%	-1.25%	0.09%	-0.04%	-0.02%	-0.35%	0.22%	-0.34%	-0.34%	-0.04%
归母净利率	9.83%	10.77%	11.40%	10.45%	9.87%	8.77%	9.71%	12.19%	8.47%	8.96%	9.44%	11.32%
ROE	2.54%	3.03%	3.54%	3.40%	2.52%	2.55%	3.14%	4.04%	2.40%	2.76%	3.33%	4.23%
YOY (±)	0.13%	0.19%	0.65%	-0.08%	-0.02%	-0.48%	-0.40%	0.64%	-0.12%	0.21%	0.20%	0.19%
资产负债率	19.72%	18.84%	22.13%	22.89%	24.54%	20.76%	23.76%	25.19%	21.84%	22.01%	24.31%	26.16%
YOY (±)	-4.31%	0.46%	2.97%	1.45%	4.82%	1.92%	1.63%	2.30%	-2.69%	1.25%	0.55%	0.97%
存货	197.20	206.98	235.74	279.00	285.59	268.60	293.07	312.68	313.08	325.70	363.04	305.60
较上年同期增减	-60.34	-43.76	3.29	48.66	88.39	61.63	57.34	33.67	27.49	57.10	69.96	-7.08
存货周转天数	61.55	60.32	60.34	62.79	77.00	69.91	68.74	68.61	70.30	69.71	70.12	61.14
较上年同期增减	-12.41	-10.28	-6.11	-1.52	15.46	9.60	8.39	5.82	-6.70	-0.21	1.39	-7.47
应收账款	319.14	350.62	394.36	389.41	347.84	373.26	437.12	396.63	405.41	426.03	459.92	445.67
较上年同期增减	18.09	37.23	65.06	69.92	28.70	22.64	42.76	7.22	57.57	52.77	22.80	49.04
应收账款周转天数	71.34	71.58	71.28	67.01	78.10	76.56	77.74	70.45	71.26	70.68	69.68	65.01
较上年同期增减	7.70	8.31	7.76	7.08	6.75	4.98	6.46	3.44	-6.84	-5.87	-8.06	-5.45
应付账款及应付票据	229.12	232.16	311.37	334.37	275.22	272.33	359.61	394.97	338.98	319.70	376.28	411.12
较上年同期增减	-48.58	-8.93	48.31	50.04	46.09	40.17	48.24	60.60	63.77	47.37	16.67	16.15
预收账款	7.57	8.88	5.31	4.97	7.04	7.06	14.20	2.99	6.49	5.38	5.54	5.27
较上年同期增减	5.66	6.49	2.77	0.91	-0.52	-1.82	8.89	-1.98	-0.55	-1.68	-8.65	2.29
经营性现金流净额	47.16	48.95	74.22	110.30	1.70	46.62	35.05	193.93	-22.93	68.88	107.88	170.00
较上年同期增减	17.82	63.72	-26.42	-22.18	-45.46	-2.33	-39.17	83.63	-24.63	22.27	72.83	-23.92
筹资性现金流净额	-133.06	-10.98	10.37	-5.36	-84.25	-87.07	0.72	16.15	-3.32	-165.90	12.82	24.99
较上年同期增减	-132.05	83.21	10.37	-0.34	48.81	-76.09	-9.65	21.52	80.93	-78.83	12.11	8.84
资本开支	24.40	48.94	18.39	9.61	10.78	12.72	10.67	42.30	26.72	35.76	41.06	44.71
较上年同期增减	-12.43	20.09	-38.29	-23.92	-13.62	-36.22	-7.72	32.69	15.94	23.04	30.39	2.41

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 1: 布伦特/WTI 原油价格一览 (美元/桶)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

永新股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1660	1998	1947	2491	营业收入	2332	2663	3088	3585
现金	528	586	618	717	减:营业成本	1820	2028	2387	2777
应收账款	446	620	616	818	营业税金及附加	15	20	23	25
存货	306	506	449	662	营业费用	99	122	143	158
其他流动资产	381	287	265	294	管理费用	84	182	208	223
非流动资产	877	1001	1053	1100	财务费用	-3	31	10	44
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	14	8	15	21
固定资产	692	805	833	859	加:投资净收益	11	11	11	11
在建工程	80	96	115	138	其他收益	-53	12	12	12
无形资产	61	60	60	60	营业利润	261	296	326	358
其他非流动资产	44	40	45	43	加:营业外净收支	5	-1	-0	-0
资产总计	2537	2999	3001	3591	利润总额	266	295	325	358
流动负债	605	1035	947	1437	减:所得税费用	35	42	45	49
短期借款	49	724	294	1007	少数股东损益	5	6	6	7
应付账款	214	88	267	146	归属母公司净利润	225	248	274	302
其他流动负债	342	224	386	284	EBIT	329	331	351	426
非流动负债	58	48	48	49	EBITDA	418	398	422	502
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	48	48	49	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	664	1083	994	1485	每股收益(元)	0.45	0.49	0.54	0.60
少数股东权益	35	35	37	39	每股净资产(元)	3.65	3.73	3.91	4.10
	1838	1881	1969	2067	发行在外股份(百万股)	504	504	504	504
归属母公司股东权益					ROIC(%)	14.8%	10.8%	13.1%	11.8%
负债和股东权益	2537	2999	3001	3591	ROE(%)	12.6%	13.4%	14.3%	15.0%
					毛利率(%)	22.0%	23.9%	22.7%	22.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	9.7%	9.3%	8.9%	0.0%
经营活动现金流	324	-333	783	-280	资产负债率(%)	26.2%	36.1%	33.1%	41.4%
投资活动现金流	-53	-20	-21	-25	收入增长率(%)	16.1%	14.2%	15.9%	16.1%
筹资活动现金流	-131	411	-730	405	净利润增长率(%)	9.7%	10.0%	10.5%	10.2%
现金净增加额	139	58	32	99	P/E	16.29	14.81	13.40	12.17
折旧和摊销	89	67	72	76	P/B	2.00	1.95	1.86	1.78
资本开支	148	24	23	27	EV/EBITDA	9.10	10.46	9.58	8.84
营运资本变动	9	-92	38	54					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

