

2019年04月23日

业绩表现超预期，持续受益于行业整合 买入（维持）

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

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,332	2,663	3,054	3,492
同比（%）	16.1%	14.2%	14.7%	14.3%
归母净利润（百万元）	225	263	303	347
同比（%）	9.7%	16.9%	15.0%	14.7%
每股收益（元/股）	0.45	0.52	0.60	0.69
P/E（倍）	17.97	15.37	13.37	11.66

投资要点

- **公司发布19年一季度：**期内实现收入5.68亿元，同比增加12.16%；归母净利0.51亿元，同比增加18.91%；归母净利率达8.98%，同比增加0.51pct，业绩表现略超预期。
- **收入稳健增长，持续挖掘优质客户：**期内公司主营业务彩印复合包装材料收入实现稳步增长，同时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。作为国内塑料软包龙头，公司覆盖雀巢、箭牌、恰恰、蒙牛等优质大客户，同时开拓医药、日化领域客户，保障收入稳健增长；同时，受益于供给侧改革，软包产业格局持续优化，公司订单及份额持续提高。
- **原料价格高位下滑，贡献业绩弹性：**公司主要原材料BOPP膜等均为石化衍生品，其价格与石油价格密切相关。18Q4以来石油价格持续下滑，19Q1 WTI原油/布伦特原油期货价格单桶均价为54.9/63.83美元，较去年同期分别下滑12.73%/5.06%，带动公司毛利率大幅改善，同比上升3.14pct至24.06%。
- **费用投放加大，经营性现金流向好：**公司Q1三费率合计12.97%，同比上升2.45pct。其中销售费用合计0.25亿元，销售费用率增加0.91pct至4.48%，系业务和客户持续开拓所致；管理与研发费用合计0.46亿元，管理+研发费用率同增1.49pct至8.22%，系职工薪酬增长、预提费用及研发投入增加所致。期内，公司实现经营性现金流净额0.36亿，较去年同期-0.23亿大幅增长；公司存货周转天数为63.46天，较去年同期下降6.84天，周转提速。
- **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%。
- **维持高分红比例，高股息优质标的：**04-18年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12.7亿元，平均股利支付率超过65%，其中18年公司分红比例达77.47%，对应当前股价股息率为4.35%。此外公司近期回购公司股份彰显发展信心，至19年3月31日累计实现回购503.9万股，占公司当前总股本1%，支付总金额3413.77万元，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26.63/30.54/34.92亿，同增14.2%/14.7%/14.3%；归母净利2.63/3.03/3.47亿，同增16.9%/15.0%/14.7%。当前股价对应PE为15.37X/13.37X/11.66X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.04
一年最低/最高价	4.97/8.62
市净率(倍)	2.41
流通A股市值(百万元)	4029.36

基础数据

每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	30.13
总股本(百万股)	503.62
流通A股(百万股)	501.16

相关研究

1、《永新股份(002014)：业绩符合预期，维持高比例分红》

2019-02-28

2、《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》

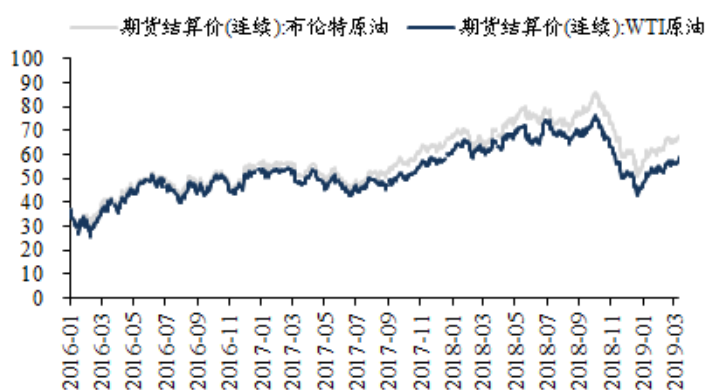
2019-01-14

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	2019Q1
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	568.10
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%	12.16%
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	51.00
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%	18.91%
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%	24.06%
期间费用率	10.30%	9.82%	9.98%	9.44%	10.75%	9.75%	10.18%	10.50%	10.52%	10.87%	10.54%	11.37%	12.97%
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%	4.48%
管理+研发费用率	5.94%	6.09%	5.86%	5.45%	6.32%	5.81%	5.81%	6.07%	6.73%	7.04%	6.86%	6.44%	8.22%
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%	0.27%
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%	8.98%
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	302.82
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	-10.26
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	420.01
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	14.60
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	383.68
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	44.70
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	3.83
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	-2.67
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	35.59
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	58.52
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	-64.42
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	-61.10
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	34.95
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	8.22
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%	2.90%
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%	0.50%
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%	30.13%
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%	8.28%

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	2006	1841	2364	营业收入	2332	2663	3054	3492
现金	528	586	550	628	减:营业成本	1820	2048	2349	2682
应收账款	446	620	602	795	营业税金及附加	15	20	23	25
存货	306	514	426	647	营业费用	99	114	127	146
其他流动资产	381	287	264	293	管理费用	150	182	203	231
非流动资产	877	1001	1053	1100	财务费用	-3	1	1	-2
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	14	8	15	20
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	13	12	12	12
无形资产	61	60	60	60	营业利润	261	315	360	412
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	3008	2895	3464	利润总额	266	314	360	412
流动负债	605	1039	826	1281	减:所得税费用	35	44	50	57
短期借款	49	136	104	88	少数股东损益	5	6	7	8
应付账款	214	395	303	542	归属母公司净利润	225	263	303	347
其他流动负债	342	508	419	650	EBIT	263	319	376	433
非流动负债	58	48	48	48	EBITDA	352	387	447	509
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	48	48	48	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	664	1086	874	1328	每股收益(元)	0.45	0.52	0.60	0.69
少数股东权益	35	36	37	40	每股净资产(元)	3.65	3.74	3.94	4.16
归属母公司股东权益	1838	1886	1984	2096	发行在外股份(百万股)	504	504	504	504
负债和股东权益	2537	3008	2895	3464	ROIC(%)	11.9%	13.3%	15.2%	16.8%
					ROE(%)	12.6%	14.2%	15.7%	17.1%
					毛利率(%)	22.0%	23.1%	23.1%	23.2%
					销售净利率(%)	9.7%	9.9%	9.9%	9.9%
					资产负债率(%)	26.2%	36.1%	30.2%	38.3%
					收入增长率(%)	16.1%	14.2%	14.7%	14.3%
					净利润增长率(%)	9.7%	16.9%	15.0%	14.7%
					P/E	17.97	15.37	13.37	11.66
					P/B	2.20	2.15	2.04	1.93
					EV/EBITDA	11.88	11.77	9.77	9.33

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>

