

永新股份 (002014.SZ) 买入 (维持评级)

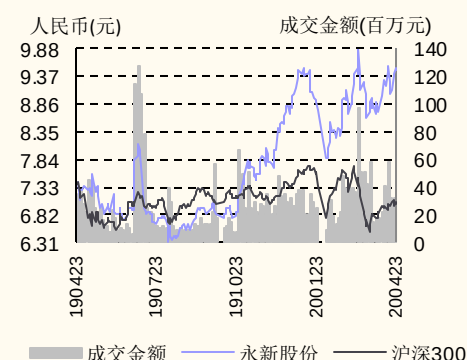
公司点评

市场价格 (人民币): 9.48 元

目标价格 (人民币): 11.43 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.04
已上市流通 A 股(亿股)	5.01
总市值(亿元)	47.74
年内股价最高最低(元)	9.56/8.68
沪深 300 指数	3830
中小板综	10003



相关报告

1. 《买入的不仅是分红，还有成长-买入的不仅是分红，还有成长》，2020.4.16

姜浩 分析师 SAC 执业编号: S1130520040003
 jianghao@gjzq.com.cn

毛利率上行开始验证，维持买入评级

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,332	2,600	2,766	3,213	3,684
营业收入增长率	16.13%	11.47%	6.41%	16.16%	14.64%
归母净利润(百万元)	225	269	320	371	441
归母净利润增长率	9.66%	19.44%	18.83%	16.02%	18.88%
摊薄每股收益(元)	0.447	0.534	0.635	0.737	0.876
每股经营性现金流净额	0.64	0.85	0.77	0.72	0.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.26%	14.48%	15.63%	16.35%	17.41%
P/E	14.66	18.19	14.93	12.87	10.82
P/B	1.80	2.63	2.33	2.10	1.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 1Q2020 年实现营收 5.3 亿元，同比下滑 6.6%；实现归母净利润 4932 万元，同比降 3.3%，折合 EPS 为 0.10 元。

经营分析

- **物流停摆，营收略受影响，下游依然保持稳健增长：**从国家统计局公布的数据看，1Q2020 年限额以上，粮油和食品、饮料及中西药品类分别同比增长 12.6%/4.1%/2.9%。这表明居民日常必需消费的商品在疫情期间依然保持稳健增长。公司 1Q 营收同比下滑主要受物流停摆，令生产的包装无法向下游供货所致。因此我们预计 2Q 下游客户补库存将有效弥补公司 1Q 营收的损失。我们判断上半年公司的营收将转为正向增长。
- **油价下跌驱动盈利能力上行在 1Q 已经开始兑现：**1Q 公司毛利率为 26.1%，同比增加 2pct，环比增加 1.5pct，盈利能力上行部分原因与生产毛利率较高的防疫物资有关，但主要的驱动因素是油价下跌。鉴于国际油价在 3-4 月仍延续下跌的趋势，我们判断 2Q 公司毛利率仍有望环比增加。1Q 公司的期间费用率为 14.8%，同比增 1.8pct；其中销售费用率同比增 0.6pct 至 5.1%；管理费用率同比上升 1.3pct 至 9.5%。我们认为 2Q 在营收恢复增长后，公司的期间费用率将有所降低。
- **行业规模千亿，份额向龙头集中势不可挡：**据测算，公司所面对的市场空间大致 1000 亿元，而永新目前只占 2.6% 的市场份额。我们认为下游客户集中以及行业门槛提升将继续驱动市场向龙头集中。2019 年底，公司宣布投资 3 亿元，建设 3.3 万吨 BOPE 薄膜项目，BOPE 薄膜比原吹塑或流延方法生产的 PE 薄膜在物理性能方面有较大改善，尤其是在厚度减少 50% 的情况下，关键性能仍达到 PE 薄膜的性能。因此 BOPE 的使用将减少包装的塑料用量，减轻塑料包装对环境的影响，这表明永新股份已经开始在产品方面对国家将来可能出台更为严厉的环保政策做足前瞻性的准备。

盈利预测和投资建议

- 我们维持公司 2020-2022 年 EPS 为 0.63/0.74/0.88 元预测不变，当前股价对应 PE 分别为 15/13/11 倍，维持目标价 11.43 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 国内疫情反复的风险；国际油价大幅反弹；下游行业增速放缓的风险；费用因疫情超预期上升的风险；奥瑞金质押公司的股权存在被动减持的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	2,008	2,332	2,600	2,766	3,213	3,684
增长率		16.1%	11.5%	6.4%	16.2%	14.6%
主营业务成本	-1,552	-1,820	-1,971	-2,074	-2,425	-2,769
%销售收入	77.3%	78.0%	75.8%	75.0%	75.5%	75.2%
毛利	456	512	629	692	788	914
%销售收入	22.7%	22.0%	24.2%	25.0%	24.5%	24.8%
营业税金及附加	-17	-15	-17	-18	-21	-24
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-88	-99	-115	-113	-137	-158
%销售收入	4.4%	4.2%	4.4%	4.1%	4.3%	4.3%
管理费用	-122	-84	-97	-105	-119	-133
%销售收入	6.1%	3.6%	3.7%	3.8%	3.7%	3.6%
研发费用	0	-66	-101	-108	-112	-125
%销售收入	0.0%	2.8%	3.9%	3.9%	3.5%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	229	248	300	348	400	474
%销售收入	11.4%	10.6%	11.5%	12.6%	12.4%	12.9%
财务费用	2	3	0	-1	2	5
%销售收入	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-5	-14	-18	-15	-9	-8
公允价值变动收益	0	0	1	2	2	2
投资收益	5	11	11	12	14	17
%税前利润	2.1%	4.2%	3.5%	3.2%	3.3%	3.2%
营业利润	243	261	308	369	432	513
营业利润率	12.1%	11.2%	11.8%	13.3%	13.4%	13.9%
营业外收支	4	5	0	1	1	1
税前利润	246	266	308	370	433	513
利润率	12.3%	11.4%	11.9%	13.4%	13.5%	13.9%
所得税	-35	-35	-34	-44	-56	-67
所得税率	14.2%	13.3%	11.0%	12.0%	13.0%	13.0%
净利润	211	231	274	325	376	446
少数股东损益	6	5	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	205	225	269	320	371	441
净利率	10.2%	9.7%	10.4%	11.6%	11.5%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	211	231	274	325	376	446
少数股东损益	6	5	5	5	5	5
非现金支出	95	103	116	40	35	36
非经营收益	-10	-15	-20	-14	-17	-19
营运资金变动	-18	6	57	35	-33	-39
经营活动现金净流	277	324	428	387	361	424
资本开支	-76	-148	-163	-49	-79	-79
投资	-335	85	0	2	2	2
其他	12	10	16	12	14	17
投资活动现金净流	-398	-53	-148	-35	-62	-60
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	14	24	-18	-42	0	0
其他	-171	-157	-252	-133	-148	-176
筹资活动现金净流	-157	-132	-271	-175	-148	-176
现金净流量	-278	139	10	177	151	188

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	377	528	512	689	839	1,027
应收款项	547	569	560	511	587	668
存货	313	306	267	301	352	402
其他流动资产	352	258	264	262	263	264
流动资产	1,589	1,660	1,603	1,762	2,041	2,361
%总资产	66.2%	65.4%	62.9%	64.6%	66.7%	68.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	700	771	816	833	877	921
%总资产	29.2%	30.4%	32.1%	30.5%	28.7%	26.8%
无形资产	61	62	68	77	85	92
非流动资产	812	877	943	968	1,021	1,072
%总资产	33.8%	34.6%	37.1%	35.4%	33.3%	31.2%
资产总计	2,401	2,537	2,546	2,730	3,061	3,433
短期借款	14	49	31	0	0	0
应付款项	444	460	471	490	573	654
其他流动负债	85	96	92	106	127	147
流动负债	543	605	595	596	700	801
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	62	58	56	45	45	45
负债	605	664	651	641	745	846
普通股股东权益	1,764	1,838	1,858	2,046	2,269	2,533
其中：股本	336	504	504	504	504	504
未分配利润	643	695	770	961	1,184	1,449
少数股东权益	32	35	37	43	48	53
负债股东权益合计	2,401	2,537	2,546	2,730	3,061	3,433

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.612	0.447	0.534	0.635	0.737	0.876
每股净资产	5.255	3.651	3.689	4.062	4.505	5.030
每股经营现金净流	0.826	0.643	0.851	0.768	0.717	0.843
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.254	0.295	0.350
回报率						
净资产收益率	11.65%	12.26%	14.48%	15.63%	16.35%	17.41%
总资产收益率	8.56%	8.88%	10.57%	11.71%	12.12%	12.85%
投入资本收益率	10.86%	11.19%	13.85%	14.65%	15.01%	15.95%
增长率						
主营业务收入增长率	5.46%	16.13%	11.47%	6.41%	16.16%	14.64%
EBIT增长率	-2.63%	8.31%	20.76%	15.98%	14.93%	18.66%
净利润增长率	1.37%	9.66%	19.44%	18.83%	16.02%	18.88%
总资产增长率	5.46%	5.65%	0.35%	7.22%	12.15%	12.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	71.4	65.9	63.5	61.0	61.0	61.0
存货周转天数	69.6	62.0	53.0	53.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	44.6	40.4	42.6	42.6	42.6	42.6
固定资产周转天数	122.1	108.2	108.8	104.4	91.6	81.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.23%	-25.53%	-38.61%	-45.00%	-47.07%	-49.40%
EBIT利息保障倍数	-118.2	-80.4	758.0	663.8	-243.5	-88.9
资产负债率	25.19%	26.16%	25.56%	23.49%	24.33%	24.65%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-16	买入	9.26	11.43~11.43

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH