

## 消费升级与娱乐研究中心

**永新股份 (002014.SZ) 买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 10.28元

## 市场数据(人民币)

**原材料上涨影响业绩，扩产成长路径清晰**

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,600	2,737	3,175	3,656	4,234
营业收入增长率	11.47%	5.30%	15.97%	15.17%	15.81%
归母净利润(百万元)	269	303	367	419	481
归母净利润增长率	19.44%	12.60%	21.09%	14.14%	14.91%
摊薄每股收益(元)	0.534	0.590	0.714	0.815	0.936
每股经营性现金流净额	0.85	1.01	0.53	0.98	1.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.48%	15.22%	15.88%	16.35%	16.88%
P/E	18.19	16.64	14.40	12.62	10.98
P/B	2.63	2.53	2.29	2.06	1.85

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 公司发布2020年报,全年实现营收27.37亿元,同比+5.3%,实现归母净利润3.03亿元,同比+12.6%;其中,4Q实现营收7.94亿元,同比+6.9%;实现归母净利润0.87亿元,同比+3.0%。

**经营分析**

- **4Q营收转正,塑料软包薄膜产能顺利释放:** 1Q/2Q/3Q/4Q营收增速分别为-6.6%/+22.3%/-0.81%/+6.85%,4Q营收环比+13.5%,我们预计Q3与客户合作延迟的部分项目在Q4释放。此外,塑料软包薄膜业务伴随产能爬坡加速释放业绩,2020年该项业务营收同比+36.3%;销量2.6万吨,同比+29.8%。
- **原材料成本上涨影响毛利率:** 4Q毛利率20.1%,同比-4.6pct,环比-6.1pct。分产品来看,彩印/塑料软包薄膜/油墨/镀铝包装业务2020H2毛利率同比-3.0/+7.7/+2.7/-13.1pct。毛利率变动的原因如下:1.由于公司原料BOPP、PP膜是石油衍生物,伴随国内及海外需求的逐步修复,四季度BOPP、PP的均价分别同比+23.0%、-0.9%,环比上升28.3%、5.9%。2.伴随产能爬坡带来的产能利用率提升,塑料软包薄膜毛利率稳步提升。3.为适应新会计准则要求,公司在年末统一将原属于销售费用中的运输费用调整至营业成本。
- **股权激励费用摊销导致管理费率提升:** 全年费用率合计11.6%,管理费用率同比+0.3pct至4.94%,其中4Q管理费用率5.7%,同比+2.3pct,主因是公司于2020年6月发布股权激励计划,激励费用摊销导致管理费用率提升。
- **国内消费逐月修复,绑定下游龙头客户,永新成长路径清晰:** 公司新发了项目投资公告,未来将在河北、广州分别建设4000吨彩印复合软包装材料项目,在黄山基地拟建设2.2万吨新型功能膜材料项目、3万吨双向拉伸多功能膜项目。公司有望凭借新材料技术优势,进一步丰富和调整产品结构,拓展差异化市场。公司深度绑定国内消费行业龙头企业,并且在塑料包装轻薄化方面技术领先,我们继续看好公司未来的发展。

**盈利调整和投资建议**

- 我们预测公司2021-2023年EPS至0.71、0.82、0.94元,当前股价对应2021-2023年PE分别为14.4X、12.6X和11X,维持“买入”评级。

**风险提示**

- 国际油价大幅反弹;下游行业增速放缓的风险;费用控制不力的风险;奥瑞金质押公司的股权存在被动减持的风险。

姜浩

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

尹新悦

联系人

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表（人民币百万元）**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,332</b>	<b>2,600</b>	<b>2,737</b>	<b>3,175</b>	<b>3,656</b>	<b>4,234</b>
增长率	11.5%	5.3%	16.0%	15.2%	15.8%	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,820</b>	<b>-1,971</b>	<b>-2,071</b>	<b>-2,398</b>	<b>-2,758</b>	<b>-3,191</b>
%销售收入	78.0%	75.8%	75.6%	75.5%	75.4%	75.4%
<b>毛利</b>	<b>512</b>	<b>629</b>	<b>667</b>	<b>776</b>	<b>898</b>	<b>1,043</b>
%销售收入	22.0%	24.2%	24.4%	24.5%	24.6%	24.6%
营业税金及附加	-15	-17	-18	-20	-24	-28
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
销售费用	-99	-115	-64	-76	-88	-102
%销售收入	4.2%	4.4%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-84	-97	-135	-156	-176	-202
%销售收入	3.6%	3.7%	4.9%	4.9%	4.8%	4.8%
研发费用	-66	-101	-113	-127	-146	-169
%销售收入	2.8%	3.9%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>248</b>	<b>300</b>	<b>338</b>	<b>397</b>	<b>465</b>	<b>542</b>
%销售收入	10.6%	11.5%	12.3%	12.5%	12.7%	12.8%
财务费用	3	0	-5	4	-4	-11
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%
资产减值损失	-14	-27	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	11	11	12	12	12	12
%税前利润	4.2%	3.5%	3.5%	2.9%	2.5%	2.2%
<b>营业利润</b>	<b>261</b>	<b>308</b>	<b>348</b>	<b>414</b>	<b>473</b>	<b>544</b>
营业利润率	11.2%	11.8%	12.7%	13.0%	12.9%	12.8%
营业外收支	5	0	1	1	1	2
<b>税前利润</b>	<b>266</b>	<b>308</b>	<b>349</b>	<b>415</b>	<b>474</b>	<b>545</b>
利润率	11.4%	11.9%	12.8%	13.1%	13.0%	12.9%
所得税	-35	-34	-40	-48	-55	-64
所得税率	13.3%	11.0%	11.6%	11.6%	11.7%	11.7%
净利润	231	274	309	367	419	481
少数股东损益	5	5	6	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>225</b>	<b>269</b>	<b>303</b>	<b>367</b>	<b>419</b>	<b>481</b>
净利率	9.7%	10.4%	11.1%	11.6%	11.5%	11.4%

**资产负债表（人民币百万元）**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>货币资金</b>	<b>528</b>	<b>512</b>	<b>785</b>	<b>405</b>	<b>559</b>	<b>682</b>
<b>应收款项</b>	<b>569</b>	<b>560</b>	<b>558</b>	<b>718</b>	<b>838</b>	<b>970</b>
<b>存货</b>	<b>306</b>	<b>267</b>	<b>243</b>	<b>296</b>	<b>348</b>	<b>402</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>258</b>	<b>264</b>	<b>317</b>	<b>549</b>	<b>543</b>	<b>546</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,660</b>	<b>1,603</b>	<b>1,903</b>	<b>1,968</b>	<b>2,287</b>	<b>2,601</b>
%总资产	65.4%	62.9%	64.4%	63.9%	65.6%	67.3%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>771</b>	<b>816</b>	<b>906</b>	<b>1,006</b>	<b>1,077</b>	<b>1,124</b>
%总资产	30.4%	32.1%	30.7%	32.7%	30.9%	29.1%
<b>无形资产</b>	<b>62</b>	<b>68</b>	<b>79</b>	<b>106</b>	<b>123</b>	<b>139</b>
<b>非流动资产</b>	<b>877</b>	<b>943</b>	<b>1,051</b>	<b>1,112</b>	<b>1,200</b>	<b>1,263</b>
%总资产	34.6%	37.1%	35.6%	36.1%	34.4%	32.7%
<b>资产总计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,546</b>	<b>2,955</b>	<b>3,081</b>	<b>3,487</b>	<b>3,864</b>
<b>短期借款</b>	<b>49</b>	<b>31</b>	<b>195</b>	<b>43</b>	<b>80</b>	<b>31</b>
<b>应付款项</b>	<b>455</b>	<b>463</b>	<b>571</b>	<b>560</b>	<b>661</b>	<b>777</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>109</b>	<b>126</b>	<b>144</b>	<b>164</b>
<b>流动负债</b>	<b>605</b>	<b>595</b>	<b>875</b>	<b>729</b>	<b>884</b>	<b>972</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>58</b>	<b>56</b>	<b>48</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>664</b>	<b>651</b>	<b>923</b>	<b>729</b>	<b>884</b>	<b>972</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,838</b>	<b>1,858</b>	<b>1,991</b>	<b>2,311</b>	<b>2,562</b>	<b>2,851</b>
其中：股本	504	504	514	514	514	514
未分配利润	695	770	856	1,076	1,328	1,616
少数股东权益	35	37	40	40	40	40
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,546</b>	<b>2,955</b>	<b>3,081</b>	<b>3,487</b>	<b>3,864</b>

**比率分析**

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.447	0.534	0.590	0.714	0.815	0.936
每股净资产	3.651	3.689	3.874	4.496	4.985	5.546
每股经营现金净流	0.643	0.851	1.012	0.532	0.982	1.137
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.286	0.326	0.375
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.26%	14.48%	15.22%	15.88%	16.35%	16.88%
总资产收益率	8.88%	10.57%	10.26%	11.91%	12.01%	12.46%
投入资本收益率	11.19%	13.85%	13.41%	14.67%	15.30%	16.38%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	16.13%	11.47%	5.30%	15.97%	15.17%	15.81%
EBIT增长率	8.31%	20.76%	12.68%	17.60%	17.00%	16.62%
净利润增长率	9.66%	19.44%	12.60%	21.09%	14.14%	14.91%
总资产增长率	5.65%	0.35%	16.06%	4.26%	13.19%	10.81%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	65.9	63.5	63.4	63.0	64.0	64.0
存货周转天数	62.0	53.0	44.9	45.0	46.0	46.0
应付账款周转天数	40.4	42.6	46.6	45.0	46.0	47.0
固定资产周转天数	108.2	108.8	113.8	98.0	87.2	78.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-25.53%	-38.61%	-43.89%	-28.22%	-29.98%	-32.93%
EBIT利息保障倍数	-80.4	758.0	67.2	-88.4	114.2	50.1
资产负债率	26.16%	25.56%	31.24%	23.67%	25.36%	25.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 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	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>

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
2	2020-04-23	买入	9.51	11.43~11.43
3	2020-07-30	买入	10.43	14.00~14.00
4	2020-10-23	买入	11.06	N/A

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：中国深圳市福田区中心四路1-1号  
嘉里建设广场T3-2402