

永新股份(002014)

报告日期: 2022年08月09日

Q2 表现超预期, 功能性薄膜放量、打造第二增长曲线

——永新股份点评报告

投资要点

公司发布 22 年中报: 22H1 实现营收 15.33 亿元 (+11.34%), 归母净利 1.48 亿 (+16.78%); 单 22Q2 实现营收 8.09 亿元 (+23.75%), 归母净利 7660 万元 (+25.53%), 经营表现超预期。

□ 多功能薄膜业务拉动收入增长, 产能持续扩张保障长期发展

Q2 公司收入端增速较快, 主要系: 1) 上海疫情期间, 华东地区供应链不稳定, 客户更多订单下给永新黄山工厂(无疫情); 2) 功能性薄膜产品放量增长; 3) 去年同期基数较低。

分业务拆分来看:

(1) 22H1 主业彩印复合包装实现营收 11.92 亿 (+10.62%), 毛利率 20.87% (-0.11pct), 下游主要对接日化、食品、医药等刚需消费品领域, 在疫情背景下仍然增长稳健。

(2) 22H1 塑料软包装薄膜实现营收 2.01 亿 (+40.27%), 毛利率 14.10% (+2.36pct), 产能释放、增长亮眼。订单增量主要来自客户高露洁的新型高阻隔薄膜(应用在可降解牙膏管等产品中), 以及标签膜(服务于下游彩印客户), 和少量透气膜(可用于防护服等医疗器械产品)的贡献。薄膜市场空间可达千亿级, 公司持续围绕高附加值多功能膜布局, 有望成为第二成长曲线。

(3) 22H1 油墨业务实现营收 0.70 亿 (+6.61%), 毛利率 20.53% (+1.52pct)。

产能建设:

(1) 彩印复合包装技改完成后产能由 9.7 万吨提升至 13 万吨, 黄山永新 4000 吨柔印无溶剂复合软包装材料项目将尽快完成调试、投入生产, 且未来总部有新增 4000 吨的项目规划, 预计 23 年建成, 保障主业增长。

(2) 薄膜产能目前约 10 万吨, 黄山永新 8000 吨新型功能膜材料项目已正式投入生产, 且新建设的 3.3 万吨 BOPE 膜项目主体设备已到厂安装。

□ 原油价格上涨影响有限, 提价落地保障盈利能力

成本方面: 受俄乌战争影响, 国际原油供需格局变化导致上半年原油价格一路高企: 22H1 布伦特原油期货均价 104.92 美元/桶, 同比上升 61.05%, 环比 21H2 上升 37.25%; 22Q2 油价仍处于高位, 均价 111.94 美元/桶, 同比上升 62.29%, 环比 22Q1 上升 14.34%。公司原材料 BOPP 膜、PET 膜等石化衍生品价格与原油高度相关, 但利润率并未严重受损: 22H1 公司整体毛利率为 20.96% (-0.21pct), 其中 22Q2 毛利率为 21.13% (持平), 主要系:

(1) 21Q2 成本高位、公司提价滞后, 盈利能力受损严重, 但 21H2 提价落地后, 均价同比有 5pct 左右提升, 有效抑制毛利率的下滑。

(2) 原油价格虽大幅上涨, 但公司主要原材料 PE、PP 因其下游需求疲软, 价格涨幅并不明显。

□ 费控能力增强, 对上游占款提升, 经营现金流表现靓丽

费用方面: 22H1 公司期间费用率为 9.56% (-1.03pct), 其中销售费用率为 1.63% (-0.04pct); 管理+研发费用率为 8.40% (-0.69pct), 主要系管理费用率降低; 财务费用率为 -0.47% (-0.30pct), 主要系计提定期存单利息收入增加能费进一步增强。综合来看, 22H1 归母净利率为 9.62% (+0.45pct), 其中 22Q1/22Q2 分别提升 0.57pct/0.18pct。

现金流方面: 截至 22H1 公司账上应收账款 5.29 亿元, 较年初减少 0.14 亿元; 应

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: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@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	¥ 7.12
总市值(百万元)	4,386.62
总股本(百万股)	616.10

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商轻工】永新股份: Q3 盈利表现较优, 持续看好稳健增长 201022》 2020.10.23
- 2 《【浙商轻工】永新股份: 新业务放量+原料跌价, Q2 业绩大超市市场预期 200731》 2020.07.31

付账款及票据 7.87 亿元，较年初增加 3.12 亿元，体现对供应商的议价能力增强；存货 3.71 亿元，较年初增加 0.38 亿元；报告期内经营性现金流净额 4.03 亿元 (+384.84%)。

□ 股权激励强化发展信心，高股息率低估值优质标的

根据公司 20 年发布的限制性股票激励、员工持股计划，制定的考核目标为（1）以 2019 年净利润为基数，2020-2022 净利润增长率分别不低于 13.00%、27.69%、44.29%或（2）2020-2022 年合计净利润总额不低于 10.36 亿。从上半年经营来看，我们认为公司全年达成第（2）项目标的概率较高，预计给公司 2022 年带来的摊销合计为 1669 万（限制性股票 654.89 万+员工持股 1014.15 万）。永新股份一直保持高分红，2020-2021 年股利支付率均在 80%以上，当前股价对应股息率 5.82%。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 22-24 年实现营业收入 34.43 亿/39.51 亿/45.14 亿元，分别增长 13.87%/14.76%/14.26%，归母净利润 3.65 亿/4.17 亿/4.8 亿，分别增长 15.48%/14.21%/15.31%，对应当前 PE 12.02/10.53/9.13X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格大幅波动，客户开拓不及预期

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3023.69	3442.94	3950.99	4514.35
(+/-) (%)	10.45%	13.87%	14.76%	14.26%
归母净利润	315.91	364.82	416.66	480.43
(+/-) (%)	4.25%	15.48%	14.21%	15.31%
每股收益(元)	0.51	0.71	0.81	0.93
P/E	13.89	12.02	10.53	9.13

资料来源：浙商证券研究所

图1：永新股份季度财务数据一览

单位：百万元	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
营业总收入	712.96	699.57	794.34	723.08	653.78	757.64	889.20	723.99	809.03
YOY	22.30%	-0.81%	6.85%	36.27%	-8.30%	8.30%	11.94%	0.13%	23.75%
归母净利润	75.49	91.54	86.69	60.95	65.35	87.43	102.18	65.18	82.32
YOY	36.94%	16.18%	2.95%	-23.60%	-13.43%	-4.49%	17.87%	6.93%	25.98%
扣非归母净利润	71.90	87.10	70.89	58.30	61.02	82.63	77.67	61.19	76.60
YOY	35.11%	13.78%	16.75%	-27.33%	-15.13%	-5.13%	9.56%	4.94%	25.53%
毛利率	26.05%	26.19%	20.05%	21.21%	21.13%	25.35%	21.24%	20.77%	21.13%
期间费用率	13.98%	11.96%	6.90%	11.03%	10.10%	11.25%	9.52%	10.18%	9.01%
其中：销售费用	33.16	29.51	(26.10)	12.25	10.69	27.10	4.77	13.19	11.79
销售费用率	4.65%	4.22%	-3.29%	1.69%	1.64%	3.58%	0.54%	1.82%	1.46%
其中：管理费用	35.97	29.95	44.94	38.82	27.12	32.07	46.41	32.14	31.91
研发费用	29.03	27.38	30.43	29.15	30.08	28.51	33.36	30.10	34.64
管理+研发费用率	9.12%	8.19%	9.49%	9.40%	8.75%	8.00%	8.97%	8.60%	8.23%
其中：财务费用	1.52	-3.16	5.50	-0.44	-1.83	-2.46	0.11	-1.73	-5.41
财务费用率	0.21%	-0.45%	0.69%	-0.06%	-0.28%	-0.32%	0.01%	-0.24%	-0.67%
归母净利润率	10.59%	13.09%	10.91%	8.43%	10.00%	11.54%	11.49%	9.00%	10.18%
资产减值损失	-0.48	0.00	-13.81	0.00	0.00	0.00	-10.18	0.00	0.00
其他收益	4.13	4.97	2.75	2.96	4.76	5.33	5.43	4.68	5.20
投资净收益	0.23	0.18	11.73	0.14	0.17	0.07	6.54	0.00	1.04
资产处置收益	0.00	0.45	-0.59	-0.03	-0.08	0.26	0.03	0.00	0.02
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.23	0.24	2.66	0.37	0.53	0.19	2.85	0.76	0.78
营业外支出	0.01	0.41	1.41	0.16	0.07	0.02	0.39	0.16	0.11
利润总额	90.60	101.07	100.56	73.57	75.96	104.33	106.06	77.96	99.47
所得税	13.20	8.14	11.82	11.85	9.30	15.70	1.95	11.73	15.89
所得税率	14.57%	8.06%	11.75%	16.10%	12.24%	15.05%	1.84%	15.04%	15.98%
少数股东损益	1.91	1.39	2.05	0.77	1.31	1.19	1.93	1.05	1.26
存货	214.92	206.03	243.07	290.08	230.11	329.01	332.66	318.98	370.80
较上年同期增减	-69.86	-91.55	-23.44	32.50	15.19	122.98	89.59	28.91	140.69
存货周转天数	47.14	44.44	44.30	42.11	39.24	46.78	44.07	51.12	52.25
较上年同期增减	-13.36	-13.30	-7.96	-18.05	-7.90	2.34	-0.22	9.01	13.01
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00
较上年同期增减	-134.40	-154.93	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29	0.00	0.00
应收账款	449.78	451.14	492.64	508.36	469.84	527.53	542.91	521.16	529.08
较上年同期增减	28.27	-10.77	34.11	78.94	20.06	76.39	50.27	12.80	59.24
应收账款(原)	449.78	451.14	492.64	508.36	469.84	527.53	542.91	521.16	529.08
较上年同期增减	28.27	-10.77	34.11	78.94	20.06	76.39	50.27	12.80	59.24
合同资产	0.00	0.00	0.00	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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款周转天数	65.74	63.20	62.54	62.30	62.91	64.52	61.65	66.14	62.93
较上年同期增减	-2.07	-2.80	-0.06	-13.00	-2.82	1.32	-0.90	3.84	0.02
应付账款及应付票据	343.75	380.76	439.62	419.30	352.79	479.54	474.38	570.50	787.32
较上年同期增减	-17.76	-58.90	27.49	69.30	9.04	98.78	34.76	151.20	434.53
预收账款	4.64	3.81	13.10	4.20	3.70	4.02	5.61	5.37	4.93
较上年同期增减	1.05	0.96	5.15	-4.75	-0.94	0.21	-7.48	1.17	1.23
经营性现金流净额	177.13	203.98	146.15	-58.64	141.77	53.72	159.38	167.08	235.96
较上年同期增减	102.36	128.07	-96.02	-80.01	-35.36	-150.26	13.23	225.72	94.19
筹资性现金流净额	-194.54	52.61	38.48	-39.09	-317.15	-38.04	-73.99	-5.61	-232.99
较上年同期增减	-17.34	62.13	58.00	-149.54	-122.61	-90.66	-112.47	33.48	84.17
资本开支	25.28	53.31	138.45	88.63	37.26	56.63	58.04	57.07	136.31
较上年同期增减	1.92	14.29	72.26	44.37	11.97	3.32	-80.40	-31.56	99.05
ROE	4.32%	4.99%	4.47%	3.21%	3.54%	4.48%	4.93%	3.20%	4.15%
YOY(±)	1.07%	0.47%	-0.17%	0.45%	-0.78%	-0.50%	0.46%	-0.01%	0.61%
资产负债率	29.30%	31.32%	31.24%	36.40%	27.59%	28.15%	27.85%	37.73%	36.98%
YOY(±)	3.88%	3.59%	5.69%	1.97%	-1.71%	-3.17%	-3.39%	1.34%	9.39%

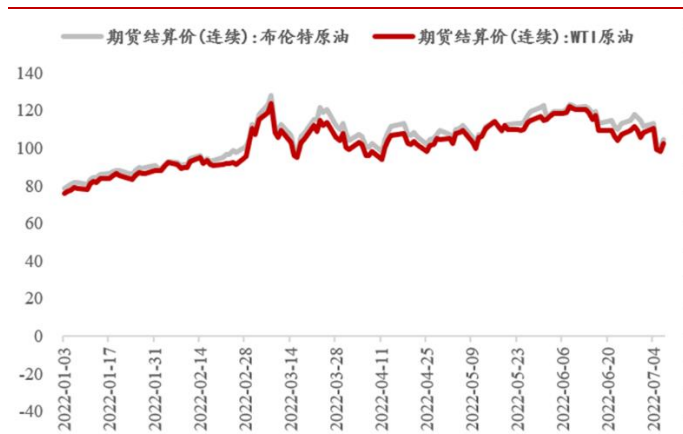
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：永新股份收入结构一览

单位：百万元	2020H1	2020H2	2020A	2021H1	2021H2	2021A	2022H1
彩印复合包装材料	967.07	1,136.70	2,103.77	1,077.92	1,233.62	2,311.54	1,192.36
成本	711.94	873.25	1,585.19	851.77	946.15	1,797.92	943.45
毛利	255.12	263.46	518.58	226.15	287.47	513.62	248.91
yoy	0.86%	-2.28%	-0.86%	11.46%	8.53%	9.88%	10.62%
占比	77.76%	76.09%	76.85%	78.29%	74.91%	76.45%	77.78%
毛利率	26.38%	23.18%	24.65%	20.98%	23.30%	22.22%	20.88%
塑料软包装薄膜	160.90	208.43	369.33	143.00	263.73	406.73	200.59
成本	131.77	167.24	299.01	126.21	229.97	356.18	172.31
毛利	29.14	41.18	70.32	16.79	33.76	50.55	28.28
yoy	64.20%	20.32%	36.18%	-11.13%	26.53%	10.13%	40.27%
占比	12.94%	13.95%	13.49%	10.39%	16.01%	13.45%	13.08%
毛利率	18.11%	19.76%	19.04%	11.74%	12.80%	12.43%	14.10%
油墨业务	57.05	67.17	124.22	65.27	77.76	143.03	69.58
成本	44.85	53.22	98.07	52.86	62.55	115.41	55.29
毛利	12.20	13.84	26.04	12.41	15.21	27.62	14.29
yoy	30.13%	12.14%	19.74%	14.41%	15.76%	15.14%	6.60%
占比	4.59%	4.50%	4.54%	4.74%	4.72%	4.73%	4.54%
毛利率	21.38%	20.77%	20.98%	19.01%	19.56%	19.31%	20.53%
真空镀铝包装材料	21.78	40.98	62.76	34.26	21.94	56.20	28.25
成本	19.53	41.41	60.94	35.61	18.38	53.99	26.72
毛利	2.25	-0.43	1.82	-1.35	3.56	2.21	1.54
yoy	-6.07%	160.17%	61.17%	57.28%	-46.46%	-10.45%	-17.54%
占比	1.75%	2.74%	2.29%	2.49%	1.33%	1.86%	1.84%
毛利率	10.34%	-1.06%	2.91%	-3.94%	16.22%	3.93%	5.44%
其他业务	36.79	40.74	77.53	56.41	49.78	106.19	42.23
成本	11.11	16.33	27.44	18.89	8.88	27.77	13.86
毛利	25.68	24.41	50.09	37.52	40.90	78.42	28.37
yoy	35.01%	11.40%	21.48%	53.33%	22.19%	36.97%	-25.13%
占比	2.96%	2.73%	2.83%	4.10%	3.02%	3.51%	2.75%
毛利率	69.80%	59.92%	64.61%	66.51%	82.17%	73.85%	67.18%

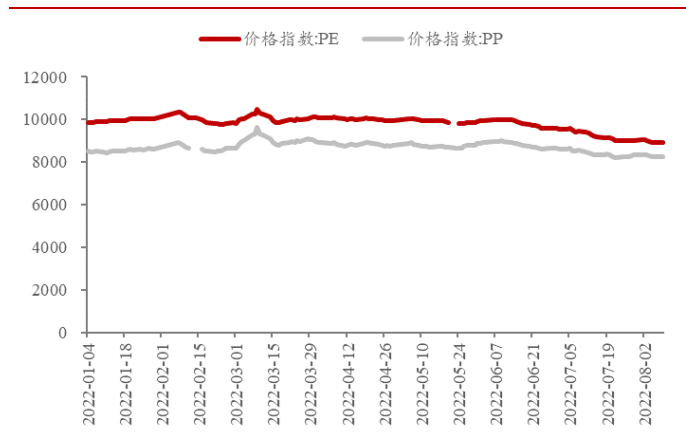
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3: 国际原油价格走势(美元/桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: PE、PP 价格指数走势



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)	2021	2022E	2022E	2023E
流动资产	1843	2215	2443	2722
现金	787	705	775	775
交易性金融资产	31	31	31	31
应收账款	543	615	709	809
其它应收款	5	8	9	9
预付账款	11	13	15	17
存货	333	745	806	970
其他	133	99	99	110
非流动资产	1166	1408	1934	2722
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	851	1044	1443	2049
无形资产	77	85	92	100
在建工程	169	215	332	506
其他	69	65	67	67
资产总计	3010	3623	4378	5444
流动负债	795	1254	1888	2769
短期借款	122	459	962	1735
应付款项	474	559	643	730
预收账款	0	4	1	2
其他	199	233	282	302
非流动负债	43	47	47	45
长期借款	0	0	0	0
其他	43	47	47	45
负债合计	838	1301	1935	2815
少数股东权益	43	48	53	58
归属母公司股东权益	2129	2274	2389	2571
负债和股东权益	3010	3623	4378	5444

利润表

(百万元)	2021	2022E	2022E	2023E
营业收入	3024	3443	3951	4514
营业成本	2351	2693	3101	3552
营业税金及附加	16	19	22	27
营业费用	55	60	72	87
管理费用	144	152	162	167
研发费用	66	121	138	158
财务费用	(5)	4	1	(2)
资产减值损失	(10)	(9)	(9)	(9)
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	19	20	18	19
营业利润	357	413	472	543
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	360	416	475	546
所得税	39	46	53	60
净利润	321	370	422	486
少数股东损益	5	5	5	5
归属母公司净利润	316	365	417	480
EBITDA	481	482	560	665
EPS (最新摊薄)	0.51	0.71	0.81	0.93

主要财务比率

	2021	2022E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	10.45%	13.87%	14.76%	14.26%
营业利润	2.38%	15.83%	14.17%	15.04%
归属母公司净利润	4.25%	15.48%	14.21%	15.31%
获利能力				
毛利率	22.24%	21.78%	21.52%	21.31%
净利率	10.62%	10.75%	10.68%	10.76%
ROE	15.03%	16.24%	17.49%	18.95%
ROIC	14.28%	13.63%	12.57%	11.21%
偿债能力				
资产负债率	27.85%	35.91%	44.20%	51.70%
净负债比率	14.53%	35.26%	49.72%	61.62%
流动比率	2.32	1.77	1.29	0.98
速动比率	1.90	1.17	0.87	0.63
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.04	0.99	0.92
应收账款周转率	5.84	5.95	5.97	5.95
应付账款周转率	8.22	8.49	8.32	8.35
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.71	0.81	0.93
每股经营现金	0.48	0.19	0.90	0.81
每股净资产	4.14	4.42	4.65	5.00
估值比率				
P/E	13.89	12.02	10.53	9.13
P/B	1.72	1.61	1.53	1.42
EV/EBITDA	7.81	7.11	6.91	6.99

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2022E	2023E
经营活动现金流	296	98	463	418
净利润	321	370	422	486
折旧摊销	121	63	86	123
财务费用	(5)	4	1	(2)
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(132)	84	34	(7)
其它	(2)	(417)	(73)	(175)
投资活动现金流	(98)	(303)	(603)	(903)
资本支出	(114)	(300)	(600)	(900)
长期投资	0	0	0	0
其他	16	(3)	(3)	(3)
筹资活动现金流	(468)	113	201	476
短期借款	(73)	337	504	772
长期借款	0	0	0	0
其他	(395)	(224)	(302)	(297)
现金净增加额	(270)	(92)	61	(10)

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>