

轻工制造

2022年08月11日

永新股份 (002014)

——2022年中报点评：新建产能稳步投产，薄膜业务快速放量

报告原因：有业绩公布需要点评

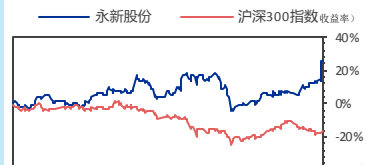
买入 (维持)

市场数据：	2022年08月11日
收盘价(元)	7.82
一年内最高/最低(元)	9.65/5.79
市净率	2.4
息率(分红/股价)	6.39
流通A股市值(百万元)	4725
上证指数/深证成指	3281.67/12474.03

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	3.29
资产负债率%	36.98
总股本/流通A股(百万)	616/604
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《永新股份(002014)点评：2021年报点评：产能稳步释放，高分红率凸显投资价值》
2022/03/06

《永新股份(002014)点评：2020年三季报点评：产品结构升级，利润质量进一步改善》
2020/10/23

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
黄莎 A0230522010002
huangsha@swsresearch.com
庞盈盈 A0230522060003
pangyy@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2022 年中报，收入同比增长 11.3%，归母净利润同比增长 16.8%，超出市场预期。**2022H1 实现收入 15.33 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 16.8%，实现扣非归母净利 1.38 亿元，同比增长 15.5%，经营活动现金流 4.03 亿元，同比增长+384.8%；其中 22Q2 实现收入 8.09 亿元，同比增长 23.8%，实现归母净利润 8232.24 万元，同比增长 26.0%，实现扣非归母净利 7660.33 万元，同比增长 25.5%，经营活动现金流 2.36 亿元，同比增长+66.4%。
- **收入端，新建产能稳步投产，薄膜业务快速放量，海外业务实现高增。**22H1 公司彩印包装材料、镀铝包装材料、塑料软包装薄膜和油墨业务收入分别为 11.92/0.28/20.06/0.70 亿元，yoy+10.6%/-17.5%/+40.3%/+6.6%。新产能稳步投产，推动塑料软包装薄膜业务快速放量，上半年公司年产 8000 吨新型功能膜材料项目已正式投入生产，年产 4000 吨柔印无溶剂复合软包装材料项目调试中，即将投产。年产 33000 吨新型 BOPE 薄膜项目主体设备已到厂安装，预计年内初步投产，进一步丰富产品结构，并驱动业绩持续增长。22H1 公司国内外市场分别实现收入 13.19/1.72 亿元，同比增长 11.4%/25.7%。海外业务凭借产品品质和价格上的竞争力，持续打入跨国公司全球采购供应链，在东南亚地区市场实现快速增长。
- **成本端，费用管控及原材料配套见成效，利润率稳步上行。**2022 年原油价格大幅波动，但公司推动 MES 系统有效管控生产过程，同时发挥产业链配套优势，优化原材料配套供应，消化原材料价格波动的不利影响。22H1 公司毛利率为 20.96%，同比-0.21pct，22Q2 毛利率 21.13%，同比持平，环比+0.36pct。公司持续优化内部费用管控能力，22H1 公司期间费用率为 9.56%，同比-1.03pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.63%/4.18%/4.22%/-0.47%，同比-0.04/-0.61/-0.08/-0.30pct，稳定的毛利率和期间费用率的管控提振公司净利率水平，22H1 公司净利率 9.77%，同比+0.45pct，22Q2 净利率 10.33%，同比+0.13pct，环比+1.18pct。
- **环保政策推动行业集中度提升，公司积极投入研发，拓展新市场、新业务，有望进一步提升市场份额。**食品安全和环保类政策趋严，中小产能出清，龙头集中度有望不断提升。公司积极投入研发，22H1 研发费用率 4.22%，主要从事大客户新产品研发，聚焦可回收及单一材质的包装物，推进特种薄膜业务在多种场景下的应用，如奶酪包装、消费电子保护膜和牙膏复合膜等。目前公司市占率仅为 3-5%，在中高端市场市占率约为 20-30%，未来有望在功能膜等方向拓展下游应用场景，扩大市场份额。
- **公司为塑料软包龙头，长期经营稳健，下游为大众消费品龙头，体现逆周期属性。**受益于食品安全，环保政策及产品升级趋势，行业集中度持续提升。奶酪膜等大客户新品研发打开成长空间，看好薄膜在新场景下的应用快速放量。公司延续高股息政策，提供稳定回报。维持 2022-2024 年公司归母净利润预测为 3.99/4.59/5.13 亿元，同比+26.4%/+14.9%/+11.8%，对应 PE 为 12/11/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游消费需求疲软。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,024	1,533	3,464	3,960	4,416
同比增长率(%)	10.5	11.3	14.6	14.3	11.5
归母净利润(百万元)	316	148	399	459	513
同比增长率(%)	4.3	16.8	26.4	14.9	11.8
每股收益(元/股)	0.61	0.24	0.65	0.74	0.83
毛利率(%)	22.2	21.0	22.5	22.5	22.6
ROE(%)
市盈率	15		12	11	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,737	3,024	3,464	3,960	4,416
其中: 营业收入	2,737	3,024	3,464	3,960	4,416
减: 营业成本	2,071	2,351	2,683	3,069	3,418
减: 税金及附加	18	16	17	20	22
主营业务利润	649	656	764	871	976
减: 销售费用	64	55	55	63	71
减: 管理费用	135	144	145	158	177
减: 研发费用	113	121	139	158	177
减: 财务费用	5	-5	-5	-5	-7
经营性利润	333	340	430	497	558
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	-3	-6	-5
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-14	-10	0	0	0
加: 投资收益及其他	30	26	26	26	27
营业利润	348	357	452	517	580
加: 营业外净收入	1	3	3	6	6
利润总额	349	360	455	523	585
减: 所得税	40	39	49	57	64
净利润	309	321	406	467	522
少数股东损益	6	5	7	8	8
归属于母公司所有者的净利润	303	316	399	459	513
全面摊薄总股本	514	514	616	616	616
每股收益 (元)	0.61	0.63	0.65	0.74	0.83

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。