

永新股份(002014)

报告日期: 2025 年 03 月 20 日

原油跌价+竞争格局改善, Q4 业绩超预期

——永新股份点评报告

投资要点

□ 24Q4 业绩超预期, 25 年新管理层上任

- 1) 24A 实现收入 35.25 亿元 (同比+4.34%, 下同)、归母净利润 4.68 亿元 (+14.63%)、扣非归母净利 4.40 亿元 (+14.46%)。
- 2) 24Q4 收入 9.86 亿元 (+9.57%), 归母净利 1.63 亿 (+41.68%)、扣非归母净利 1.52 元 (+46.72%), 我们认为系原油跌价、汇兑收益增加, Q4 盈利高增。
- 3) 3 月 7 日公司公告董事长、总经理换届, 新任董事长江蕾女士年仅 39 岁 (曾在多家全球知名公司如乐高、迪士尼等任职), 新任总经理潘健 (曾任总助), 新管理层或带来新的战略思路。

□ 竞争格局改善、Q4 收入提速

- 1) 彩印主业 24 年收入 24.77 亿 (-2.92%), H1/H2 收入降幅分别为-5%/-1%, H2 我们认为系竞争格局改善、订单回流; 24 年收入虽有所下滑但销量增长 (+0.51%), 我们认为系油价下跌背景下、产品单价下降的拖累。
- 2) 第二主业薄膜业务成长性优, 24 年收入 7.24 亿 (+37.9%, 其中 H1/H2 分别 +61%/+25%), 我们认为系薄膜新材料产能增加与市场渠道的拓宽。
- 3) 国际市场业务 24 年收入 4.52 亿 (+18.84%), 增速和毛利率均高于国内市场, 再上台阶。

□ 原油价格持续下探、25Q1 盈利预计向好

- 1) 24 年毛利率 23.78% (-0.88pct), 我们认为主要系原材料采购价格上行, 合成树脂类 24H1/H2 均价分别同比+2.96%/+5.92%。
- 2) 24Q4 毛利率同比+1.63pct, 我们认为系原材料开始跌价, 24Q4 布伦特原油期货结算价平均 74.01 美元/桶, 同比 23Q4 下降 11%。
- 3) 展望 25Q1, 截至 3.19 价格为 70.78 美元/桶, 较年初下跌 6.8%, 预计 25Q1 毛利率继续向好。
- 4) 24Q4 期间费用率同比下降 1.98pct, 其中销售费用率同比-0.09pct、管理+研发费用率同比-0.18pct、财务费用率同比-2.39pct; 2024 年财务费用同比减少 1488 万元, 主要是汇兑减少所导致。

□ 高股息稳增长优质标的

24 年拟派息 3.8 亿元、分红比例 81%、股息率 5.6% (对应 3 月 20 日收盘市值 68 亿), 软塑包装行业持续出清、永新份额抬升, 同时产品结构优化、盈利能力增强, 持续推荐。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 38.90 亿/42.90 亿/47.59 亿元, 分别增长 10.34%/10.28%/10.93%, 归母净利润 5.08 亿/5.62 亿/6.31 亿元, 分别增长 8.7%/10.54%/12.24%, 对应当前 PE 13.31X/12.04X/10.73X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 原油价格大幅上涨、行业价格竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

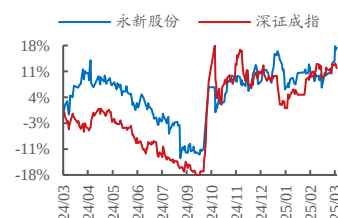
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.05
总市值(百万元)	6,768.04
总股本(百万股)	612.49

股票走势图



相关报告

- 1 《下游需求短期偏弱, 原材料跌价利好 H2 盈利修复》
2024.08.23
- 2 《Q1 经营稳健增长、软塑格局持续集中, 高分红优质标的》
2024.04.29
- 3 《Q4 扣非利润表现靓丽, 产品结构升级&议价能力提升》
2024.02.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,525	3,890	4,290	4,759
(+/-) (%)	4.34%	10.34%	10.28%	10.93%
归母净利润	468	508	562	631
(+/-) (%)	14.63%	8.70%	10.54%	12.24%
每股收益(元)	0.76	0.83	0.92	1.03
P/E	14.47	13.31	12.04	10.73

资料来源：浙商证券研究所

表 1：永新股份季度重点财务数据一览

单位：百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业总收入	809.03	855.98	915.14	785.19	820.03	873.69	899.88	834.98	815.89	888.59	986.00
YOY	23.75%	12.98%	2.92%	8.45%	1.36%	2.07%	-1.67%	6.34%	-0.51%	1.71%	9.57%
归母净利润	82.32	102.55	112.78	77.96	99.06	116.04	114.99	86.42	93.74	124.68	162.91
YOY	25.98%	17.29%	10.37%	19.60%	20.34%	13.15%	1.96%	10.86%	-5.37%	7.44%	41.68%
扣非归母净利润	76.60	99.36	84.38	76.57	93.60	110.80	103.84	80.77	88.59	118.73	152.35
YOY	25.53%	20.25%	8.64%	25.13%	22.18%	11.51%	23.06%	5.50%	-5.34%	7.16%	46.72%
毛利率	21.13%	23.52%	23.04%	24.42%	24.37%	25.58%	24.25%	22.06%	22.70%	24.05%	25.88%
期间费用率	9.01%	8.80%	11.20%	11.44%	9.75%	9.58%	9.72%	10.87%	9.94%	8.91%	7.24%
其中：销售费用	11.79	12.52	18.90	16.97	11.72	14.41	14.47	17.36	13.99	10.22	16.75
销售费用率	1.46%	1.46%	2.07%	2.16%	1.43%	1.65%	1.61%	2.08%	1.71%	1.15%	1.70%
其中：管理费用	31.91	32.29	36.32	38.65	29.76	31.18	28.98	37.83	26.43	26.64	29.13
研发费用	34.64	36.41	33.84	34.07	37.40	41.17	32.36	36.32	37.95	38.56	36.30
管理+研发费用率	8.23%	8.03%	7.67%	9.26%	8.19%	8.28%	6.82%	8.88%	7.89%	7.34%	6.64%
其中：财务费用	-5.41	-5.88	13.43	0.14	1.09	-3.05	11.69	-0.71	2.73	3.74	-10.77
财务费用率	-0.67%	-0.69%	1.47%	0.02%	0.13%	-0.35%	1.30%	-0.09%	0.33%	0.42%	-1.09%
归母净利率	10.18%	11.98%	12.32%	9.93%	12.08%	13.28%	12.78%	10.35%	11.49%	14.03%	16.52%
账上净现金	675.40	769.86	696.36	597.09	491.73	621.58	767.82	727.73	565.03	592.79	841.80
货币资金	797.24	894.03	900.05	786.34	762.84	929.98	1177.92	702.84	724.78	783.19	1112.06
交易性金融资产	30.00	30.00	312.67	245.69	223.00	257.50	301.99	659.59	516.81	633.13	682.53
带息债务	151.84	154.17	516.37	434.93	494.11	565.90	712.09	634.70	676.56	823.53	952.79
存货	370.80	359.40	343.62	337.94	335.32	354.65	302.78	278.60	311.74	373.08	364.50
较上年同期增减	140.69	30.40	10.96	18.95	-35.48	-4.76	-40.84	-59.33	-23.58	18.43	61.72
应收票据	0.00	0.00	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	-0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	529.08	567.83	539.93	527.86	563.53	621.75	583.23	596.26	585.37	618.03	662.56
较上年同期增减	59.24	40.29	-2.98	6.70	34.45	53.92	43.29	68.40	21.85	-3.72	79.34
应付账款及应付票据	787.32	828.96	488.59	455.57	390.72	469.34	432.67	421.67	411.63	463.52	492.56
较上年同期增减	434.53	349.42	14.21	-114.92	-396.60	-359.62	-55.92	-33.90	20.91	-5.83	59.89
合同负债	4.93	3.73	7.75	6.05	7.34	5.93	22.64	7.72	6.67	10.00	13.40
较上年同期增减	1.23	-0.29	2.14	0.67	2.41	2.20	14.89	1.67	-0.67	4.07	-9.24
经营性现金流净额	235.96	161.62	-21.11	-113.57	197.83	199.05	232.03	-71.80	286.67	184.77	61.81
较上年同期增减	94.19	107.90	-180.49	-280.65	-38.13	37.43	253.14	41.77	88.84	-14.28	-170.22
筹资性现金流净额	-232.99	14.87	345.46	70.82	-307.44	12.22	149.39	30.15	-397.21	12.63	281.14
较上年同期增减	84.17	52.92	419.44	76.44	-74.45	-2.65	-196.06	-40.68	-89.78	0.41	131.74
资本开支	136.31	76.76	38.23	76.93	13.56	27.95	-8.75	81.69	14.37	26.53	29.44
较上年同期增减	99.05	20.13	-19.81	19.86	-122.75	-48.81	-46.98	4.76	0.81	-1.42	38.19
ROE	4.15%	4.89%	5.08%	3.55%	4.58%	5.09%	4.79%	3.71%	4.16%	5.28%	6.50%
YOY (±)	0.61%	0.41%	0.15%	0.35%	0.43%	0.20%	-0.29%	0.15%	-0.42%	0.18%	1.71%
资产负债率	36.98%	35.66%	34.93%	38.92%	33.52%	35.19%	35.83%	41.92%	35.93%	38.29%	38.89%
YOY (±)	9.39%	7.51%	7.08%	1.19%	-3.46%	-0.48%	0.90%	3.00%	2.41%	3.10%	3.06%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2: 永新股份分品类拆分

单位: 百万元	2020A	2021A	2022A	2023H1	2023H2	2023A	2024H1	2024H2	2024A
彩印复合包装材料	2,103.77	2,311.54	2,553.01	1,248.83	1,302.94	2,551.77	1,187.94	1,289.25	2477.19
yoy	-0.86%	9.88%	10.45%	4.82%	-4.24%	-0.05%	-4.95%	-1.05%	-2.92%
占比	76.85%	76.45%	77.27%	77.80%	73.46%	75.52%	71.96%	68.77%	70.27%
毛利率	24.65%	22.22%	23.68%	26.91%	27.91%	27.42%	22.47%	29.76%	26.26%
塑料软包装薄膜	369.33	406.73	458.62	190.72	334.40	525.12	306.63	417.50	724.13
yoy	36.18%	10.13%	12.76%	-4.92%	29.60%	14.50%	60.77%	24.85%	37.90%
占比	13.49%	13.45%	13.88%	11.88%	18.85%	15.54%	18.57%	22.27%	20.54%
毛利率	19.04%	12.43%	8.01%	1.38%	11.68%	7.94%	14.73%	6.99%	10.27%
油墨业务	124.22	143.03	152.54	72.33	82.90	155.23	71.27	83.81	155.08
yoy	19.74%	15.14%	6.65%	3.95%	-0.07%	1.76%	-1.46%	1.10%	-0.10%
占比	4.54%	4.73%	4.62%	4.51%	4.67%	4.59%	4.32%	4.47%	4.40%
毛利率	20.98%	19.31%	20.10%	25.48%	19.94%	22.52%	24.65%	24.11%	24.36%
真空镀铝包装材料	62.76	56.20	49.06	22.88	21.50	44.38	28.86	29.53	58.39
yoy	61.17%	-10.45%	-12.70%	-19.03%	3.33%	-9.55%	26.15%	37.35%	31.58%
占比	2.29%	1.86%	1.48%	1.43%	1.21%	1.31%	1.75%	1.58%	1.66%
毛利率	2.91%	3.93%	4.14%	1.84%	-1.05%	0.44%	6.56%	-6.37%	0.02%
其他业务	77.53	106.19	90.90	69.47	32.83	102.29	56.16	54.52	110.68
yoy	21.48%	36.97%	-14.40%	64.49%	-32.55%	12.53%	-19.16%	66.09%	8.20%
占比	2.83%	3.51%	2.75%	4.33%	1.85%	3.03%	3.40%	2.91%	3.14%
毛利率	64.61%	73.85%	65.41%	48.57%	46.44%	55.45%	67.53%	69.19%	68.34%

资料来源: 公司公告, 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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,934	3,099	3,306	3,429
现金	1,112	1,266	1,171	1,289
交易性金融资产	683	683	683	683
应收账款	663	729	901	895
其它应收款	10	5	14	7
预付账款	16	16	18	20
存货	364	375	493	510
其他	87	26	26	26
非流动资产	1,380	1,533	1,686	1,858
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,126	1,227	1,330	1,451
无形资产	81	83	83	84
在建工程	22	72	122	172
其他	152	152	152	152
资产总计	4,314	4,632	4,992	5,288
流动负债	1,514	1,619	1,763	1,822
短期借款	793	813	843	883
应付款项	493	543	632	631
预收账款	0	0	0	0
其他	229	263	287	308
非流动负债	164	164	164	164
长期借款	130	130	130	130
其他	34	34	34	34
负债合计	1,678	1,782	1,926	1,986
少数股东权益	47	52	56	61
归属母公司股东权益	2,589	2,798	3,010	3,240
负债和股东权益	4,314	4,632	4,992	5,288

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	461	704	497	750
净利润	471	513	566	636
折旧摊销	152	98	94	77
财务费用	(7)	24	25	26
投资损失	(15)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(161)	68	(193)	9
其它	21	2	7	4
投资活动现金流	(453)	(246)	(248)	(246)
资本支出	(152)	(248)	(250)	(249)
长期投资	(336)	0	0	0
其他	35	2	2	2
筹资活动现金流	(73)	(304)	(345)	(386)
短期借款	265	20	30	40
长期借款	15	0	0	0
其他	(353)	(324)	(375)	(426)
现金净增加额	(64)	154	(95)	118

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,525	3,890	4,290	4,759
营业成本	2,687	2,959	3,255	3,610
营业税金及附加	24	34	33	37
营业费用	58	66	72	80
管理费用	120	132	142	157
研发费用	149	163	182	201
财务费用	(5)	2	6	8
资产减值损失	(21)	(3)	(4)	(2)
公允价值变动损益	7	0	0	0
投资净收益	15	2	2	2
其他经营收益	40	39	38	48
营业利润	529	572	632	711
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	530	572	632	711
所得税	59	59	66	76
净利润	471	513	566	636
少数股东损益	4	5	4	5
归属母公司净利润	468	508	562	631
EBITDA	654	677	743	804
EPS（最新摊薄）	0.76	0.83	0.92	1.03

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.34%	10.34%	10.28%	10.93%
营业利润	14.86%	8.21%	10.53%	12.48%
归属母公司净利润	14.63%	8.70%	10.54%	12.24%
获利能力				
毛利率	23.78%	23.94%	24.12%	24.14%
净利率	13.27%	13.07%	13.10%	13.25%
ROE	18.07%	18.17%	18.67%	19.47%
ROIC	12.43%	13.60%	14.26%	14.95%
偿债能力				
资产负债率	38.89%	38.48%	38.58%	37.56%
净负债比率	-6.04%	-10.29%	-5.49%	-7.46%
流动比率	1.94	1.91	1.88	1.88
速动比率	1.67	1.66	1.57	1.58
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.87	0.89	0.93
应收账款周转率	5.66	6.02	6.04	6.04
应付账款周转率	10.15	9.47	9.00	9.47
每股指标(元)				
每股收益	0.76	0.83	0.92	1.03
每股经营现金	0.75	1.15	0.81	1.22
每股净资产	4.23	4.57	4.91	5.29
估值比率				
P/E	14.47	13.31	12.04	10.73
P/B	2.61	2.42	2.25	2.09
EV/EBITDA	10.02	9.56	8.89	8.12

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>