

永新股份(002014)

报告日期: 2025年04月24日

## Q1 薄膜持续放量, 业绩平稳增长

### ——永新股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 永新股份发布 2025 年一季报

25Q1 公司实现收入 8.48 亿 (同比+2%)、归母净利润 0.89 亿 (同比+3%)、扣非归母净利 0.83 亿 (同比+3%), 在去年同期不低的基数下实现了稳健增长。

##### □ 收入端: 彩印价格扰动、薄膜持续放量

1) 24H1 由于下游需求不振、行业竞争加剧, 公司产品价格逐渐走低 (24 年彩印收入同比-3%, 但销量同比+0.5%), 因此我们预计 25Q1 公司彩印业务的均价同比 24Q1 有一定压力。但 25Q2 开始我们认为价格同比高基数的因素有望开始缓解 (参考 24Q2 收入端低基数), 此外公司积极开拓新业务新客户、国际市场, 我们认为 25Q2 公司彩印收入增长有望提速。

2) 薄膜业务产能释放后延续较快增长, 我们预计 25Q1 是公司收入增长的重要贡献。

##### □ 产能储备充足, 为营收增长提供保障

公司积极推进新型功能膜材料项目, 巩固市场竞争优势。4 月公司公告扩建 2 项子公司投资项目, 投资收益率为 32.7%/43.59%, 预计回收期为 3.15 年/3.21 年。除已投产的 33000 吨 BOPE 项目, 公司在建的 22000 吨新型功能膜材料扩建项目 (1 万吨产能于 2024H2 投产), 在建的 4 万吨彩印智能工厂项目 (预计 2026 年投产), 将为中长期营收增长提供保障。

##### □ 利润端: 降本控费力度加强、Q2 毛利率有望向好

1) 25Q1 毛利率为 21.30% (同比-0.76pct), 我们认为主要系彩印价格同比有压力、低毛利率的薄膜业务占比提升所致。展望 Q2, 布伦特原油期货结算价 4 月 22 日为 67.44 美元/桶, 较年初 75.93 美元/桶下跌 11.18%, 有望带动合成树脂等原材料价格回落、利好 Q2 成本端。

2) 25Q1 经营活动产生的现金流量净额较 24Q1 增加 4000 万 (同比+62.26%), 我们认为主要系期末账上应收款项 (5.94 亿) 较期初 (6.63 亿) 减少较多所致, 表明公司销售回款能力增强。

3) 25Q1 期间费用率合计同比-0.94pct, 其中管理+研发费用率下降较多 (同比-0.85pct), 销售费用率同比-0.30pct, 公司严抓费用考核, 释放利润。

##### □ 盈利预测与估值

24 年派息 3.8 亿元、分红比例 81%、股息率 5.4% (对应 4 月 23 日收盘市值 70 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, 是高分红、稳增长的优质标的, 持续推荐。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 13.77X/12.46X/11.10X, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示: 原价价格上涨, 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

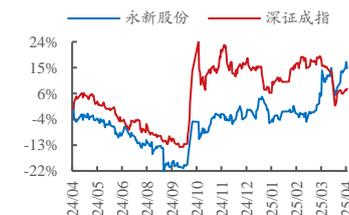
分析师: 傅嘉成

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

#### 基本数据

收盘价	¥11.43
总市值(百万元)	7,000.78
总股本(百万股)	612.49

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《原油跌价+竞争格局改善, Q4 业绩超预期》 2025.03.21
- 《下游需求短期偏弱, 原材料跌价利好 H2 盈利修复》 2024.08.23
- 《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

## 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	14.97	13.77	12.46	11.10

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	2025Q1
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	848.18
YOY	23.75%	12.98%	2.92%	8.45%	1.36%	2.07%	-1.67%	6.34%	-0.51%	1.71%	9.57%	1.58%
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	88.92
YOY	25.98%	17.29%	10.37%	19.60%	20.34%	13.15%	1.96%	10.86%	-5.37%	7.44%	41.68%	2.89%
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	83.25
YOY	25.53%	20.25%	8.64%	25.13%	22.18%	11.51%	23.06%	5.50%	-5.34%	7.16%	46.72%	3.06%
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%	21.30%
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%	9.93%
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	15.07
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%	1.78%
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	32.44
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	35.69
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%	8.03%
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	1.04
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%	0.12%
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%	10.48%
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	863.03
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	1011.05
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	751.53
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	899.55
存货	370.80	359.40	343.62	337.94	335.32	354.65	302.78	278.60	311.74	373.08	364.50	386.24
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	107.63
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	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	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	593.52
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	-2.74
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	433.57
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	11.90
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	18.40
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	10.68
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	-27.09
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	44.70
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	-3.77
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	-33.91
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	6.06
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	-75.63
ROE	4.15%	4.89%	5.08%	3.55%	4.58%	5.09%	4.79%	3.71%	4.16%	5.28%	6.50%	3.38%
YOY (±)	0.61%	0.41%	0.15%	0.35%	0.43%	0.20%	-0.29%	0.15%	-0.42%	0.18%	1.71%	-0.33%
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%	35.86%
YOY (±)	9.39%	7.51%	7.08%	1.19%	-3.46%	-0.48%	0.90%	3.00%	2.41%	3.10%	3.06%	-6.06%

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
<b>彩印复合包装材料</b>	<b>2,103.77</b>	<b>2,311.54</b>	<b>2,553.01</b>	<b>1,248.83</b>	<b>1,302.94</b>	<b>2,551.77</b>	<b>1,187.94</b>	<b>1,289.25</b>	<b>2477.19</b>
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%
<b>塑料软包装薄膜</b>	<b>369.33</b>	<b>406.73</b>	<b>458.62</b>	<b>190.72</b>	<b>334.40</b>	<b>525.12</b>	<b>306.63</b>	<b>417.50</b>	<b>724.13</b>
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%
<b>油墨业务</b>	<b>124.22</b>	<b>143.03</b>	<b>152.54</b>	<b>72.33</b>	<b>82.90</b>	<b>155.23</b>	<b>71.27</b>	<b>83.81</b>	<b>155.08</b>
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%
<b>真空镀铝包装材料</b>	<b>62.76</b>	<b>56.20</b>	<b>49.06</b>	<b>22.88</b>	<b>21.50</b>	<b>44.38</b>	<b>28.86</b>	<b>29.53</b>	<b>58.39</b>
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%
<b>其他业务</b>	<b>77.53</b>	<b>106.19</b>	<b>90.90</b>	<b>69.47</b>	<b>32.83</b>	<b>102.29</b>	<b>56.16</b>	<b>54.52</b>	<b>110.68</b>
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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4,314	4,632	4,992	5,288
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	164	164	164	164
长期借款	130	130	130	130
其他	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	4,314	4,632	4,992	5,288

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	(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)
<b>现金净增加额</b>	(64)	154	(95)	118

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	529	572	632	711
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	530	572	632	711
所得税	59	59	66	76
<b>净利润</b>	471	513	566	636
少数股东损益	4	5	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	14.97	13.77	12.46	11.10
P/B	2.70	2.50	2.33	2.16
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>