

## 永新股份 (002014.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## 经营体现韧性，增长型红利属性进一步强化

## 业绩简评

8月25日公司发布2025年半年度业绩报告，2025H1公司实现营收17.46亿元，同比+5.78%，实现归母净利润1.83亿元，同比+1.72%。其中25Q2实现营收8.98亿元，同比+10.07%，实现归母净利润0.94亿元，同比+0.65%。25H1公司拟分红方案为0.28元/股，对应的股利支付率为93.58%。

## 经营分析

**塑料软包表现亮眼，贡献主要业绩增量。**2025H1，公司彩印复合包装/塑料软包/油墨/镀铝包材实现营收12.19/3.69/0.74/0.35亿元，同比分别+2.64%/+20.34%/+3.80%/+22.33%。公司主业彩印复合包装营收增速缓慢，预计主因下游食品日化领域消费需求尚未完全恢复，市场销量增长动力不足。塑料软包装薄膜业务实现快速增长，主因近年来公司顺应环保包装发展趋势，塑料薄膜项目不断投产度过爬坡期后，贡献显著业绩增量。

**25H1毛利率短期承压，费用管控优异。**2025H1，公司毛利率/净利润率为21.18%/10.55%，同比分别-1.20/-0.49pct，其中25Q2毛利率/净利润率为21.06%/10.55%，同比分别-1.64/-1.04pct。2025H1，公司彩印复合包装材料/塑料软包装薄膜/油墨/真空镀铝包材毛利率分别为21.90%/14.73%/22.16%/2.61%，同比分别-0.57/+0.00/-2.49/-3.95pct。原油等上游原材料价格仍处相对高位，下游消费需求尚未完全恢复，叠加市场竞争加剧，预计公司产品单价有所下滑，使盈利表现短期欠佳。2025H1，公司销售/管理/研发/财务费率分别为1.63%/3.29%/4.28%/0.25%，同比-0.27/-0.60/-0.22/+0.13pct。公司多年来保持优异的成本管控能力，助力公司增强抗市场风险韧性。

**塑料软包龙头地位稳健，增长型红利属性突出。**公司作为行业龙头，在稳定客户需求和规模生产优势支撑下有序投放产能，不断抢占中小企业市场份额，市占率有望持续提升。公司前瞻性布局宠物食品与潮玩新消费等，看好公司在细分新赛道上的高成长空间。在建的新型多功能膜项目持续释放产能，25-26年全面投产有望为公司提供新的业绩增长点。25H1公司股利支付率为93.58%，17-24年平均股息率为5.2%，平均股利支付率为77.6%，长期稳定的高分红彰显稳定优质的标的属性。且公司前期已规划产能项目逐渐落地，在提供业绩增量的同时保持可控资本开支水平，具备坚实的分红基础，未来有望保持稳健的分红节奏。

## 盈利预测、估值与评级

我们预计公司25-27年EPS为0.82/0.93/1.07元，当前股价对应PE分别为14/12/11倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

原材料价格波动；下游需求恢复不及预期；第二大股东奥瑞金质押比例较高。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业 S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 11.60 元

## 相关报告：

1. 《永新股份公司深度研究：塑料软包龙头，增长型红利属性凸显布局价...》，2025.8.5



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,379	3,525	3,776	4,235	4,590
营业收入增长率	2.26%	4.34%	7.11%	12.14%	8.39%
归母净利润(百万元)	408	468	503	571	655
归母净利润增长率	12.46%	14.63%	7.61%	13.43%	14.65%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.76	0.82	0.93	1.07
每股经营性现金流净额	0.84	0.75	1.08	1.29	1.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.60%	18.07%	18.74%	20.18%	21.87%
P/E	12.53	14.35	14.11	12.44	10.85
P/B	2.08	2.59	2.64	2.51	2.37

来源：公司年报、国金证券研究所

## 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,304</b>	<b>3,379</b>	<b>3,525</b>	<b>3,776</b>	<b>4,235</b>	<b>4,590</b>							
增长率	2.3%	4.3%	7.1%	12.1%	8.4%		货币资金	900	1,178	1,112	935	1,042	1,116
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,571</b>	<b>-2,546</b>	<b>-2,687</b>	<b>-2,857</b>	<b>-3,194</b>	<b>-3,428</b>	应收账款	632	706	733	777	866	938
%销售收入	77.8%	75.3%	76.2%	75.7%	75.4%	74.7%	存货	344	303	364	391	397	426
<b>毛利</b>	<b>734</b>	<b>833</b>	<b>838</b>	<b>919</b>	<b>1,040</b>	<b>1,162</b>	其他流动资产	358	321	725	726	720	723
%销售收入	22.2%	24.7%	23.8%	24.3%	24.6%	25.3%	流动资产	2,233	2,508	2,934	2,829	3,024	3,202
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-30</b>	<b>-24</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	%总资产	62.5%	64.3%	68.0%	64.4%	65.1%	66.1%
%销售收入	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	长期投资	0	101	104	104	104	104
<b>销售费用</b>	<b>-56</b>	<b>-58</b>	<b>-58</b>	<b>-62</b>	<b>-70</b>	<b>-73</b>	固定资产	1,205	1,162	1,148	1,382	1,434	1,459
%销售收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	%总资产	33.7%	29.8%	26.6%	31.4%	30.9%	30.1%
<b>管理费用</b>	<b>-133</b>	<b>-129</b>	<b>-120</b>	<b>-121</b>	<b>-136</b>	<b>-147</b>	无形资产	83	82	81	80	80	80
%销售收入	4.0%	3.8%	3.4%	3.2%	3.2%	3.2%	非流动资产	1,340	1,395	1,380	1,567	1,618	1,643
<b>研发费用</b>	<b>-135</b>	<b>-145</b>	<b>-149</b>	<b>-159</b>	<b>-178</b>	<b>-193</b>	%总资产	37.5%	35.7%	32.0%	35.6%	34.9%	33.9%
%销售收入	4.1%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	<b>资产总计</b>	<b>3,573</b>	<b>3,903</b>	<b>4,314</b>	<b>4,396</b>	<b>4,643</b>	<b>4,846</b>
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>387</b>	<b>472</b>	<b>487</b>	<b>551</b>	<b>627</b>	<b>719</b>	短期借款	471	597	823	813	823	793
%销售收入	11.7%	14.0%	13.8%	14.6%	14.8%	15.7%	应付款项	558	487	542	547	612	657
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>5</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>	<b>-18</b>	其他流动负债	128	160	149	162	181	196
%销售收入	0.0%	0.3%	-0.1%	0.5%	0.5%	0.4%	流动负债	1,157	1,244	1,514	1,522	1,616	1,646
<b>资产减值损失</b>	<b>-21</b>	<b>-36</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	46	115	130	140	150	160
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	46	39	34	0	0	0
<b>投资收益</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>负债</b>	<b>1,248</b>	<b>1,399</b>	<b>1,678</b>	<b>1,662</b>	<b>1,766</b>	<b>1,806</b>
%税前利润	2.4%	3.1%	1.8%	1.8%	1.6%	1.4%	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,279</b>	<b>2,458</b>	<b>2,589</b>	<b>2,687</b>	<b>2,829</b>	<b>2,993</b>
<b>营业利润</b>	<b>405</b>	<b>460</b>	<b>529</b>	<b>559</b>	<b>634</b>	<b>727</b>	其中：股本	612	612	612	612	612	612
营业利润率	12.3%	13.6%	15.0%	14.8%	15.0%	15.8%	未分配利润	988	1,114	1,203	1,304	1,447	1,610
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	少数股东权益	46	47	47	47	47	47
<b>税前利润</b>	<b>408</b>	<b>461</b>	<b>530</b>	<b>561</b>	<b>636</b>	<b>729</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,573</b>	<b>3,903</b>	<b>4,314</b>	<b>4,396</b>	<b>4,643</b>	<b>4,846</b>
利润率	12.3%	13.6%	15.0%	14.8%	15.0%	15.9%							
<b>所得税</b>	<b>-39</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>-57</b>	<b>-65</b>	<b>-74</b>							
所得税率	9.5%	10.1%	11.1%	10.2%	10.2%	10.2%							
<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>414</b>	<b>471</b>	<b>503</b>	<b>571</b>	<b>655</b>							
少数股东损益	6	6	4	0	0	0							
非现金支出	147	186	178	167	200	226							
非经营收益	-26	-18	-27	46	22	22							
营运资金变动	53	-67	-161	-55	-4	-44							
<b>经营活动现金净流</b>	<b>544</b>	<b>515</b>	<b>461</b>	<b>662</b>	<b>788</b>	<b>858</b>							
资本开支	-297	-110	-152	-377	-249	-249							
投资	-282	162	-336	0	0	0							
其他	14	50	35	10	10	10							
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-566</b>	<b>103</b>	<b>-453</b>	<b>-367</b>	<b>-239</b>	<b>-239</b>							
股权募资	0	0	0	0	0	0							
债权募资	387	186	298	-34	20	-20							
其他	-265	-261	-371	-439	-462	-525							
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>122</b>	<b>-75</b>	<b>-73</b>	<b>-473</b>	<b>-442</b>	<b>-545</b>							
现金净流量	<b>103</b>	<b>543</b>	<b>-64</b>	<b>-177</b>	<b>107</b>	<b>74</b>							

  

现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>414</b>	<b>471</b>	<b>503</b>	<b>571</b>	<b>655</b>							
少数股东损益	6	6	4	0	0	0	<b>每股指标</b>						
非现金支出	147	186	178	167	200	226	每股收益	0.592	0.666	0.764	0.822	0.932	1.069
非经营收益	-26	-18	-27	46	22	22	每股净资产	3.720	4.012	4.227	4.386	4.619	4.887
营运资金变动	53	-67	-161	-55	-4	-44	每股经营现金净流	0.887	0.841	0.753	1.081	1.287	1.401
<b>经营活动现金净流</b>	<b>544</b>	<b>515</b>	<b>461</b>	<b>662</b>	<b>788</b>	<b>858</b>	每股股利	0.400	0.550	0.620	0.657	0.699	0.802
资本开支	-297	-110	-152	-377	-249	-249							
投资	-282	162	-336	0	0	0	<b>回报率</b>						
其他	14	50	35	10	10	10	净资产收益率	15.92%	16.60%	18.07%	18.74%	20.18%	21.87%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-566</b>	<b>103</b>	<b>-453</b>	<b>-367</b>	<b>-239</b>	<b>-239</b>	总资产收益率	10.16%	10.45%	10.84%	11.45%	12.30%	13.51%
股权募资	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	12.34%	13.20%	12.06%	13.42%	14.64%	16.18%
债权募资	387	186	298	-34	20	-20							
其他	-265	-261	-371	-439	-462	-525	<b>增长率</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>122</b>	<b>-75</b>	<b>-73</b>	<b>-473</b>	<b>-442</b>	<b>-545</b>	主营业务收入增长率	9.27%	2.26%	4.34%	7.11%	12.14%	8.39%
现金净流量	<b>103</b>	<b>543</b>	<b>-64</b>	<b>-177</b>	<b>107</b>	<b>74</b>	EBIT 增长率	15.45%	21.95%	3.07%	13.10%	13.91%	14.64%

  

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	1	2	2	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-08-05	买入	11.65	13.97~13.97

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。

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认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

---

**上海**

电话：021-80234211

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 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806