

# 永新股份 (002014.SZ)

## 经营韧性强，盈利能力稳步向上

公司发布 2022 年年报：2022 全年实现收入 33.04 亿元(同比+9.27%)，归母净利润 3.63 亿元(同比+14.85%)；22Q4 实现收入 9.15 亿元(同比+2.92%)，归母净利润 1.13 亿元(同比+10.37%)。疫情干扰背景下，公司新增产能投产&海外业务扩张助力业绩稳增，且原材料价格下行推动盈利能力稳步向上。

主业量价齐升，出口高增。

分产品看，1) 彩印包装材料：全年收入 25.53 亿元(同比+10.5%)，毛利率 23.7%(同比+1.5pct)，其中 H2 收入 13.61 亿元(同比+10.3%)，毛利率高达 26.2%(同比+2.8%)。2) 塑料软包装薄膜：全年收入 4.59 亿元(同比+12.8%)，毛利率 8.0%(同比-4.4pct)，其中 H2 收入为 2.58 亿元(同比-2.3%)，毛利率为 3.49%(同比-9.4%)。彩印下游分散、需求韧性较强，疫情干扰下实现量价齐升(销量/均价分别同比+6.8%/+3.4%)，薄膜品类受益于产能顺利投放(8000 吨膜材料项目&33000 吨 BOPE 薄膜)实现高增。

分地区看：1) 内销实现收入 28.61 亿元(同比+8.9%)，毛利率为 20.6%(-0.1pct)，其中 H2 收入为 15.42 亿元(同比+6.8%)，毛利率为 22.0%(同比-0.04pct)。2) 外销实现收入 3.53 亿元(同比+21.6%)，毛利率为 24.4%(+6.4pct)，其中 H2 实现收入 1.81 亿元(同比+18.3%)，毛利率为 23.2%(同比+8.8pct)。外销高增主要系公司加强战略伙伴的深入合作，并且东南亚市场扩展取得突破。

盈利靓丽，费用管控成效显著。2022 年公司毛利率为 22.2%(同比-0.04pct)，净利率为 10.98%(同比+0.53pct)；单 Q4 毛利率为 23.04%(同比+1.80pct)，净利率为 12.32%(同比+0.83pct)。盈利能力提升主要系成本压力缓解，根据我们测算，公司主要原材料合成树脂/薄膜材料/油墨溶剂 2022H2 采购均价同比+3.2/-15.2%/-8.5%，环比分别-4.7%/-10.8%/-4.1%。公司全年期间费用率为 9.82%(同比-0.62pct)，其中销售费用率为 1.71%(同比-0.11pct)、管理费用率为 4.02%(同比-0.76pct)、研发费用率为 4.09%(同比+0.08pct)、财务费用率为 0.01%(同比+0.17pct)。

现金流表现优异，营运能力稳定。2022 年公司净经营现金流为 5.44 亿元(同比+2.47 亿元)。营运能力方面，截至 2022 年底应收账款周转天数为 58.99 天(同比-2.66 天)，应付账款周转天数为 40.40 天(同比-3.38 天)，存货周转天数为 47.35 天(同比+3.28 天)。

盈利预测：需求复苏显现，盈利能力修复，分红率高，看好公司稳健增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 4.11 亿元、4.68 亿元、5.37 亿元，对应 PE 为 13.4X、11.8X、10.3X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，下游需求复苏不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,024	3,304	3,783	4,373	4,945
增长率 yoy (%)	10.5	9.3	14.5	15.6	13.1
归母净利润(百万元)	316	363	411	468	537
增长率 yoy (%)	4.3	14.9	13.4	13.7	14.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.52	0.59	0.67	0.76	0.88
净资产收益率(%)	14.8	15.9	16.8	17.6	18.4
P/E(倍)	17.5	15.2	13.4	11.8	10.3
P/B(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

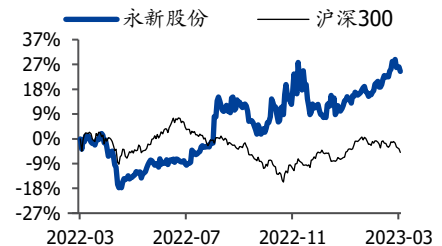
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	包装印刷
前次评级	买入
3月10日收盘价(元)	9.03
总市值(百万元)	5,530.80
总股本(百万股)	612.49
其中自由流通股(%)	98.26
30日日均成交量(百万股)	3.17

### 股价走势



### 作者

分析师 姜碧波

执业证书编号：S0680521070003

邮箱：jiangchunbo@gszq.com

研究助理 姜文钰

执业证书编号：S0680122040027

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

### 相关研究

1、《永新股份(002014.SZ)：软塑包装稳健成长，薄膜业务高速扩张》2022-12-14



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1843	2233	2538	2681	3074
现金	787	900	950	1030	1180
应收票据及应收账款	543	540	700	733	888
其他应收款	5	6	7	8	9
预付账款	11	10	15	14	18
存货	333	344	433	463	547
其他流动资产	164	433	433	433	433
<b>非流动资产</b>	1166	1340	1389	1452	1488
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	851	952	1033	1118	1169
无形资产	77	83	85	88	90
其他非流动资产	239	304	270	247	230
<b>资产总计</b>	3010	3573	3927	4133	4563
<b>流动负债</b>	795	1157	1345	1360	1535
短期借款	122	466	466	466	466
应付票据及应付账款	474	489	618	658	779
其他流动负债	199	202	262	236	290
<b>非流动负债</b>	43	91	83	74	65
长期借款	0	46	37	28	19
其他非流动负债	43	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	838	1248	1428	1434	1600
少数股东权益	43	46	53	62	71
股本	514	612	612	612	612
资本公积	518	511	511	511	511
留存收益	1161	1167	1263	1369	1500
归属母公司股东权益	2129	2279	2445	2637	2891
<b>负债和股东权益</b>	3010	3573	3927	4133	4563

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	296	544	453	562	635
净利润	321	369	419	476	546
折旧摊销	121	126	118	141	165
财务费用	-5	0	-2	4	2
投资损失	-7	-10	-10	-10	-9
营运资金变动	-80	42	-70	-49	-68
其他经营现金流	-55	16	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-98	-566	-156	-194	-191
资本支出	241	308	49	64	36
长期投资	130	-282	0	0	0
其他投资现金流	273	-539	-107	-130	-155
<b>筹资活动现金流</b>	-468	122	-248	-288	-294
短期借款	-73	344	0	0	0
长期借款	0	46	-9	-9	-9
普通股增加	0	98	0	0	0
资本公积增加	42	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-437	-359	-239	-279	-285
<b>现金净增加额</b>	-269	103	50	79	150

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3024	3304	3783	4373	4945
营业成本	2351	2571	2953	3406	3837
营业税金及附加	16	22	24	27	30
营业费用	55	56	64	75	86
管理费用	144	133	151	177	200
研发费用	121	135	151	179	208
财务费用	-5	0	-2	4	2
资产减值损失	-10	-18	0	0	0
其他收益	18	15	15	15	15
公允价值变动收益	1	0	1	1	1
投资净收益	7	10	10	10	9
资产处置收益	0	14	0	0	0
<b>营业利润</b>	357	405	467	531	608
营业外收入	4	4	3	4	4
营业外支出	1	2	2	2	1
<b>利润总额</b>	360	408	469	533	610
所得税	39	39	50	57	64
<b>净利润</b>	321	369	419	476	546
少数股东损益	5	6	7	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	316	363	411	468	537
EBITDA	465	538	589	673	771
EPS (元)	0.52	0.59	0.67	0.76	0.88

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.5	9.3	14.5	15.6	13.1
营业利润(%)	2.4	13.7	15.3	13.5	14.5
归属于母公司净利润(%)	4.3	14.9	13.4	13.7	14.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.2	22.2	21.9	22.1	22.4
净利率(%)	10.4	11.0	10.9	10.7	10.9
ROE(%)	14.8	15.9	16.8	17.6	18.4
ROIC(%)	13.4	13.1	14.0	14.9	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.8	34.9	36.4	34.7	35.1
净负债比率(%)	-28.7	-14.5	-15.7	-17.8	-21.6
流动比率	2.3	1.9	1.9	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.8	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.59	0.67	0.76	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.89	0.74	0.92	1.04
每股净资产(最新摊薄)	3.48	3.72	3.99	4.31	4.72
<b>估值比率</b>					
P/E	17.5	15.2	13.4	11.8	10.3
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.6	9.2	8.3	7.1	6.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com