

2022年08月10日

永新股份 (002014.SZ)

## 22Q2 业绩超出预期， 盈利能力环比回升

■事件：永新股份发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营业收入 15.33 亿元，同比增长 11.34%；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 16.78%；扣非后归母净利润 1.38 亿元，同比增长 15.47%。其中 2022Q2 当季公司实现营业收入 8.09 亿元，同比增长 23.75%；归母净利润 0.82 亿元，同比增长 25.98%；扣非后归母净利润 0.77 亿元，同比增长 25.53%。

### ■产能稳步扩张，彩印包装稳健增长，22Q2 业绩环比回升

上半年国内疫情反复，消费需求承压，但公司充分发挥全国布局的区域优势，利用集团化管理，母公司与子公司联动，保生产、保交货，深化重点客户合作，以技术创新支撑市场开发，丰富产品结构，22H1 公司实现营收 15.33 亿元，同比增长 11.34%，保持稳步增长态势。分品类看，2022H1 公司彩印包装材料、镀铝包装材料、塑料软包装薄膜、油墨、其他业务分别实现收入 11.92/0.28/2.01/0.70/0.42 亿元，同比 +10.62%/-17.53%/+40.27%/+6.61%/-25.13%。

产能方面，21 年广州永新年产 4000 吨彩印复合软包装材料项目建成投产，22H1 公司彩印包装材料营收稳步增长。22H1 公司持续推进新项目建设，加大薄膜产业投入，进一步丰富产品结构，年产 8000 吨新型功能膜材料项目已正式投入生产，同时公司加大市场开发力度，22H1 塑料软包装薄膜营收快速增长；年产 4000 吨柔印无溶剂复合软包装材料项目将尽快完成调试投入生产；年产 33000 吨新型 BOPE 薄膜项目主体设备已到厂安装，新增产能有望驱动业绩持续增长。

### ■22Q2 盈利能力环比提升，期间费用管控良好

2022 年年初原油价格快速上涨，但公司通过推进 MES 系统，精细化生产过程管控，持续优化产前设计，降本提效，同时充分发挥产业链配套优势，最大程度做好原材料配套供应，积极应对原材料压力。22H1 公司毛利率为 20.96%，同比下降 0.21pct；22Q2 毛利率为 21.13%，同比持平，环比增长 0.36pct。

期间费用方面，22H1 公司期间费用率为 9.56%，同比下降 1.03pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.63%/4.18%/4.22%/-0.47%，同比分别 -0.04%/-0.61%/-0.08%/-0.30pct。综合影响下，22H1 公司净利率为 9.77%，同比增长 0.45pct；22Q2 公司净利率为 10.33%，同比增长 0.13pct，环比提升 1.18pct。

■投资建议：公司作为国内塑料软包龙头，技术、管理优势与客户资源不断积累，稳步推进产能扩张，有望长期受益于行业升级、格局优化，且高分红具有较好防御性。我们预计永新股份 2022-2024 年营业

公司快报

证券研究报告

包装

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 9.98 元  
股价 (2022-08-09) 7.12 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	4,386.62
流通市值 (百万元)	4,302.45
总股本 (百万股)	616.10
流通股本 (百万股)	604.28
12 个月价格区间	5.93/9.36 元

#### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.83	0.32	31.2
绝对收益	7.07	15.02	17.63

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522010002  
luoqs1@essence.com.cn

#### 相关报告

永新股份：产品结构不断  
优化升级，高分红具有较  
好防御性/罗乾生 2022-05-04

收入为 33.42、37.11、41.02 亿元，同比增长 10.53%、11.04%、10.54%；归母净利润为 3.52、4.01、4.50 亿元，同比增长 11.46%、13.90%、12.27%，对应 PE 为 12.5x、10.9x、9.7x，维持买入-A 的投资评级。

■**风险提示：**原油价格波动风险；疫情扰动需求不振风险；行业竞争加剧风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,737.5	3,023.7	3,342.0	3,711.0	4,102.0
净利润	303.0	315.9	352.1	401.1	450.3
每股收益(元)	0.49	0.51	0.57	0.65	0.73
每股净资产(元)	3.23	3.46	3.84	3.96	4.11
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	14.5	13.9	12.5	10.9	9.7
市净率(倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
净利润率	11.1%	10.4%	10.5%	10.8%	11.0%
净资产收益率	15.2%	14.8%	14.9%	16.4%	17.8%
股息收益率	5.8%	5.8%	6.4%	7.4%	8.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,737.5	3,023.7	3,342.0	3,711.0	4,102.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,070.7	2,351.3	2,606.6	2,879.0	3,149.7	营业收入增长率	5.3%	10.5%	10.5%	11.0%	10.5%
营业税费	17.5	16.5	18.2	20.2	22.4	营业利润增长率	13.1%	2.4%	12.3%	13.7%	12.3%
销售费用	63.6	54.8	53.5	59.4	65.6	净利润增长率	12.6%	4.3%	11.5%	13.9%	12.3%
管理费用	135.1	144.4	143.7	159.6	184.6	EBITDA 增长率	11.1%	-0.2%	13.6%	11.7%	10.8%
研发费用	112.8	121.1	120.3	133.6	160.0	EBIT 增长率	10.8%	-3.3%	18.3%	15.1%	13.6%
财务费用	5.0	-4.6	-5.1	-5.7	-6.3	NOPLAT 增长率	13.9%	0.5%	12.3%	13.7%	12.3%
资产减值损失	-14.3	-10.2	-11.5	-16.0	-21.0	投资资本增长率	-2.8%	30.9%	-10.3%	-10.5%	-27.7%
加:公允价值变动收益	1.3	0.9	-	-	-	净资产增长率	7.2%	6.9%	11.3%	3.4%	3.8%
投资和汇兑收益	12.2	6.9	7.0	6.4	6.2	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	348.3	356.6	400.3	455.2	511.2	毛利率	24.4%	22.2%	22.0%	22.4%	23.2%
加:营业外净收支	1.1	3.3	1.6	2.4	2.4	营业利润率	12.7%	11.8%	12.0%	12.3%	12.5%
<b>利润总额</b>	349.4	359.9	401.9	457.7	513.6	净利润率	11.1%	10.4%	10.5%	10.8%	11.0%
减:所得税	40.5	38.8	43.3	49.3	55.4	EBITDA/营业收入	17.4%	15.7%	16.1%	16.2%	16.3%
<b>净利润</b>	303.0	315.9	352.1	401.1	450.3	EBIT/营业收入	13.4%	11.7%	12.5%	13.0%	13.3%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	107	101	85	65	49
货币资金	785.1	787.0	1,055.3	1,269.2	1,677.5	流动营业资本周转天数	27	29	34	24	9
交易性金融资产	301.3	30.9	30.9	30.9	30.9	流动资产周转天数	231	223	223	241	260
应收账款	500.4	548.3	712.7	855.3	1,026.3	应收账款周转天数	63	62	68	76	83
应收票据	-	0.3	0.3	0.3	0.3	存货周转天数	34	34	37	35	33
预付账款	9.5	11.4	11.8	13.8	14.2	总资产周转天数	362	355	345	343	347
存货	243.1	332.7	349.3	366.8	385.1	投资资本周转天数	143	148	144	116	85
其他流动资产	64.1	132.9	132.9	132.9	132.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.2%	14.8%	14.9%	16.4%	17.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.5%	10.7%	10.6%	11.1%	10.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
投资性房地产	-	-	-	-	-	销售费用率	2.3%	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%
固定资产	853.2	850.8	731.8	612.8	493.8	管理费用率	4.9%	4.8%	4.3%	4.3%	4.5%
在建工程	53.1	169.2	219.2	269.2	319.2	研发费用率	4.1%	4.0%	3.6%	3.6%	3.9%
无形资产	79.2	76.9	74.7	72.5	70.2	财务费用率	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	65.6	69.4	69.4	69.4	69.4	四费/营业收入	11.6%	10.4%	9.3%	9.3%	9.8%
<b>资产总额</b>	2,954.6	3,009.6	3,388.2	3,693.0	4,219.8	<b>偿债能力</b>					
短期债务	195.0	121.8	-	-	-	资产负债率	31.2%	27.8%	28.7%	32.3%	38.5%
应付账款	413.8	388.4	531.7	576.9	723.5	负债权益比	45.4%	38.6%	40.2%	47.8%	62.6%
应付票据	156.8	185.4	296.6	474.6	759.3	流动比率	2.18	2.32	2.47	2.32	2.07
其他流动负债	109.4	99.3	99.3	99.3	99.3	速动比率	1.90	1.90	2.10	2.00	1.82
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数					
其他非流动负债	48.2	43.3	43.3	43.3	43.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	923.2	838.2	970.9	1,194.1	1,625.4	DPS(元)	0.41	0.41	0.45	0.53	0.59
少数股东权益	40.4	42.8	49.4	56.6	64.6	分红比率	84.2%	80.8%	79.4%	81.5%	80.6%
股本	514.0	514.0	616.1	616.1	616.1	股息收益率	5.8%	5.8%	6.4%	7.4%	8.3%
留存收益	1,576.7	1,679.4	1,751.9	1,826.2	1,913.7						
<b>股东权益</b>	2,031.5	2,171.5	2,417.3	2,498.9	2,594.4						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.49	0.51	0.57	0.65	0.73
净利润	308.9	321.1	352.1	401.1	450.3	BVPS(元)	3.23	3.46	3.84	3.96	4.11
加:折旧和摊销	109.9	121.1	121.2	121.2	121.2	PE(X)	14.5	13.9	12.5	10.9	9.7
资产减值准备	14.3	10.2	-	-	-	PB(X)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
公允价值变动损失	-1.3	-0.9	-	-	-	P/FCF	8.8	-49.4	11.7	8.2	5.7
财务费用	2.5	-11.9	-5.1	-5.7	-6.3	P/S	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
投资损失	-12.2	-6.9	-7.0	-6.4	-6.2	EV/EBITDA	8.7	7.8	6.1	5.1	4.0
少数股东损益	5.9	5.2	6.5	7.3	8.0	CAGR(%)	9.7%	12.6%	9.3%	9.7%	12.6%
营运资金的变动	118.7	-167.4	73.0	61.1	241.5	PEG	1.5	1.1	1.3	1.1	0.8
<b>经营活动产生现金流量</b>	548.6	296.2	540.7	578.7	808.6	ROIC/WACC	2.7	2.8	2.4	3.0	3.8
投资活动产生现金流量	-292.7	-97.7	-43.0	-43.7	-43.9	REP	1.4	0.9	1.1	0.9	0.9
融资活动产生现金流量	7.0	-468.3	-229.4	-321.1	-356.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034