

永新股份(002014)

轻工制造

发布时间: 2023-04-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

## 业绩增长稳健, 毛利率环比提升

--- 2023 年一季报点评

### 事件:

2023 年一季度公司实现营业收入 7.85 亿元 (+8.45%), 实现归母净利润 0.78 亿元(+19.60%), 实现扣非净利润 0.77 亿元 (+25.13%)。

### 点评:

**需求回暖&产能释放推动业绩稳健增长。**公司 2023Q1 收入、净利润增速分别为 8.45%、19.60%，较 2022Q4 的 2.92%、10.37%进一步提速。公司支柱业务彩印复合软包材料广泛应用于食品、日化、医药等领域，2023 年春节后国内终端消费快速回暖拉动相关需求;同时 2022 年内年产 4000 吨柔印复合无溶剂包装、年产 8000 吨新型功能膜、年产 33000 吨新型 BOPE 薄膜等项目陆续建成投产;此外公司去年借助产业链优势取得东南亚市场的突破，去年实现收入 3.53 亿元 (+21.58%)，收入占比突破 10%，今年将继续贡献增量。

**毛利率同环比提升，费用率小幅上升。**2023Q1 公司毛利率 24.42%，同比+3.65 pct，环比+1.38 pct，公司主要原材料为石油炼化产品，毛利率改善主要受益于原油价格回落。2023Q1 公司销售费用率 2.16%(+0.34 pct)，管理费用率 4.92% (+0.48 pct)，研发费用率 4.34% (+0.18 pct)，财务费用率 0.02% (+0.26%)。一季度公司税金及附加同比增长 74.18%，主要系享受税收优惠减少所致;其他收益同比下降 54.20%，主要系收到政府补助减少所致。

公司为国内领先的塑料软包装产品及服务提供商，以黄山为产业中心并在广东、河北、陕西设立子公司，客户以国际和国内一线品牌为主。支柱业务彩印复合软包材料保持稳健增长，公司积极实施“纵向一体化”发展策略，完善配套生产降低成本;另外，功能薄膜新材料开发能力增强，收入占比持续提升。新产能的陆续释放有利于优化产品结构，实现彩印包装和薄膜类业务的协同效应，对公司创新膜产业升级、推进包装 2025 目标实现都将发挥促进作用。

**盈利预测:** 预计 2023-2025 年归母净利润为 4.2/ 4.7/ 5.2 亿元，对应 PE 分别为 12.9/ 11.5/ 10.4x。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求疲软，盈利与估值判断不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,024	3,304	3,664	4,064	4,509
(+/-)%	10.45%	9.27%	10.89%	10.91%	10.95%
归属母公司净利润	316	363	420	469	522
(+/-)%	4.25%	14.85%	15.65%	11.88%	11.16%
每股收益(元)	0.63	0.60	0.69	0.77	0.85
市盈率	13.62	13.40	12.90	11.53	10.38
市净率	2.07	2.16	2.21	2.04	1.89
净资产收益率(%)	15.90%	17.01%	17.10%	17.73%	18.23%
股息收益率(%)	5.66%	4.52%	5.07%	5.68%	5.96%
总股本(百万股)	514	612	612	612	612

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价(元)	10.38
收盘价(元)	8.84
12 个月股价区间(元)	6.15~9.35
总市值(百万元)	5,414.43
总股本(百万股)	612
A 股(百万股)	612
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	9%	56%
相对收益	0%	13%	53%

### 相关报告

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上赛道, 把握底部反转机会》

--20211220

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

《二片罐行业研究: 格局改善&提价落地, 二片罐行业向上拐点确立》

--20200820

### 证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

### 证券分析师: 陈渊文

执业证书编号: S0550523010001

021-20363260 chen\_yw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	900	920	1,005	1,124
交易性金融资产	313	313	313	313
应收款项	540	661	671	807
存货	344	369	404	435
其他流动资产	35	35	35	35
<b>流动资产合计</b>	<b>2,233</b>	<b>2,411</b>	<b>2,553</b>	<b>2,853</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	952	1,001	1,017	1,010
无形资产	83	83	83	83
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,340</b>	<b>1,305</b>	<b>1,266</b>	<b>1,221</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,573</b>	<b>3,716</b>	<b>3,819</b>	<b>4,073</b>
短期借款	466	316	166	66
应付款项	489	579	605	710
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	5	5	5	5
<b>流动负债合计</b>	<b>1,157</b>	<b>1,118</b>	<b>1,018</b>	<b>1,050</b>
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	46	46	46	46
<b>长期负债合计</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>91</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,248</b>	<b>1,210</b>	<b>1,110</b>	<b>1,141</b>
归属于母公司股东权益合计	2,279	2,453	2,648	2,863
少数股东权益	46	53	61	69
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,573</b>	<b>3,716</b>	<b>3,819</b>	<b>4,073</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,304</b>	<b>3,664</b>	<b>4,064</b>	<b>4,509</b>
营业成本	2,571	2,850	3,161	3,511
营业税金及附加	22	24	27	30
资产减值损失	-18	0	0	0
销售费用	56	63	69	77
管理费用	133	147	163	181
财务费用	0	0	-4	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	11	12	14
<b>营业利润</b>	<b>405</b>	<b>473</b>	<b>529</b>	<b>588</b>
营业外收支净额	2	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>408</b>	<b>472</b>	<b>528</b>	<b>586</b>
所得税	39	45	50	56
净利润	369	427	477	530
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>363</b>	<b>420</b>	<b>469</b>	<b>522</b>
少数股东损益	6	7	8	9

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>427</b>	<b>477</b>	<b>530</b>
资产减值准备	21	0	0	0
折旧及摊销	126	114	120	125
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-5	14	10	6
投资损失	-10	-11	-12	-14
运营资本变动	53	-45	-8	-49
其他	-11	-14	-15	-17
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>544</b>	<b>484</b>	<b>571</b>	<b>582</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-566</b>	<b>-55</b>	<b>-52</b>	<b>-49</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>122</b>	<b>-409</b>	<b>-434</b>	<b>-413</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-84</b>	<b>407</b>	<b>496</b>	<b>507</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.60	0.69	0.77	0.85
每股净资产 (元)	3.72	4.01	4.32	4.67
每股经营性现金流量 (元)	0.89	0.79	0.93	0.95
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	9.3%	10.9%	10.9%	11.0%
净利润增长率	14.9%	15.7%	11.9%	11.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	22.2%	22.2%	22.2%	22.1%
净利率	11.0%	11.5%	11.6%	11.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	58.99	58.99	58.99	58.99
存货周转天数	47.35	45.00	44.00	43.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	34.9%	32.6%	29.1%	28.0%
流动比率	1.93	2.16	2.51	2.72
速动比率	1.59	1.78	2.06	2.26
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用率	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	4.5%	5.1%	5.7%	6.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	13.40	12.90	11.53	10.38
P/B (倍)	2.16	2.21	2.04	1.89
P/S (倍)	1.49	1.48	1.33	1.20
净资产收益率	17.0%	17.1%	17.7%	18.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

唐凯：美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士，武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森（上海）分析师，久谦咨询有限公司咨询师，东海证券研究员。具有6年证券研究从业经历。

陈渊文：同济大学土木工程专业博士，东南大学土木工程专业本科，具有1年房地产从业经历。现任东北证券轻工行业分析师，2020年以来具有2年证券研究从业经历。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

