

轻工制造

2020年10月23日

永新股份 (002014)

——2020年三季度报点评：产品结构升级，利润质量进一步改善

报告原因：有业绩公布需要点评

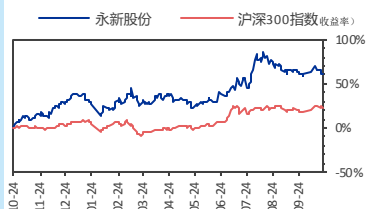
买入 (维持)

市场数据：	2020年10月22日
收盘价(元)	11.06
一年内最高/最低(元)	13.08/7.03
市净率	3.0
息率(分红/股价)	3.62
流通A股市值(百万元)	5546
上证指数/深证成指	3312.50/13396.18

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2020年09月30日
每股净资产(元)	3.67
资产负债率%	31.32
总股本/流通A股(百万)	514/501
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《永新股份(002014)点评：2020年中报点评：收入增长提速，油价下跌利润弹性显现》2020/07/31

《永新股份(002014)点评：推出激励计划及员工持股计划，打造长效激励机制》2020/06/21

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com
柴程森 A0230520070004
chaics@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告 2020 年三季度报，基本符合预期。**公司公告 2020 年三季度报，2020 年 1-9 月实现收入 19.43 亿元，同比增长 4.7%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 17.0%；其中 2020Q3 实现收入 7.00 亿元，同比下降 0.8%；归母净利润 9,154.04 万元，同比增长 16.2%；**2020Q3 经营性净现金流 2.04 亿元，同比大幅增长 168.7%。**
- **产品单价回落，拖累短期收入增速表现；，长期收入稳定增长趋势不变。**产品单价受低价原料影响，略有回落，拖累公司 Q3 收入增速表现。从下游消费量角度：受 2020Q3 高温天数较少影响，暑期冰品销售数量较少；且大客户出口订单短期有所承压，但公司 Q3 收入仍实现大体持平去年，公司在客户份额占比仍有提升。随着消费升级，高端优质产品继续渠道下沉，环保趋严导致行业洗牌，永新未来市场份额将持续扩大，四季度食品需求旺季来临，收入将恢复稳步增长。
- **盈利能力提升：油价下跌，产品结构改善，推动盈利能力显著提升。**公司原材料价格同比下降而对公司盈利能力形成有所提升（公司塑料软包主要原材料为 PE、CPP 等石油衍生品），同时受益于客户结构和产品结构提升，2020Q3 综合毛利率为 26.2%，同比提升 1.64pct；净利率 13.3%，同比提升 1.89pct（若剔除 Q3 因摊销股权激励及员工持股计划影响，净利率改善幅度更高）。
- **打造长效激励机制，激励目标体现公司长期发展信心。**公司员工持股计划与限制性股票激励计划业绩考核条件要求，以 2019 年归母净利润基数，2020-2022 年归母净利润（剔除激励产生的摊销费用，预计 2020-2023 年合计摊销成本分别为 2082.55 万元、2911.42 万元、1030.85 万元和 202.00 万元）增长率不低于 13.0%/27.7%/44.3%，或 2020-2022 年净利润总额不低于 10.36 亿元，体现公司长期发展信心。此次员工持股计划与股权激励合计覆盖 95 名董事、高管和中层管理技术人员，进一步健全公司长期、有效的激励约束机制，有效调动管理者和员工的积极性和创造性，确保公司持续、稳定发展。
- **塑料软包龙头长期经营稳健，具备类消费品属性，员工持股及限制性股票激励计划进一步激活员工积极性。**凭借在行业内的长期经营竞争优势，技术、管理能力及客户资源的积累，此次产能扩张，未来有望长期受益于行业整合趋势。我们维持 2020-2022 年归母净利润的盈利预测为 3.07 亿元、3.53 亿元和 4.05 亿元，当前股价（11.06 元）对应 2020-2022 年的 PE 分别为 18 倍、16 倍和 14 倍。公司下游偏日用消费品，经营具有类消费品属性；公司经营性净现金流持续高于净利润，近 5 年平均现金分红率 76%；估值具备安全边际，维持买入！

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	2,600	1,943	2,880	3,333	3,807
同比增长率(%)	11.5	4.7	10.8	15.7	14.2
归母净利润(百万元)	269	216	307	353	405
同比增长率(%)	19.4	17.0	14.1	14.9	14.8
每股收益(元/股)	0.53	0.42	0.60	0.69	0.79
毛利率(%)	24.2	26.1	23.9	24.0	24.1
ROE(%)	14.5	11.5	14.2	14.0	13.9
市盈率	21		18	16	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,332	2,600	2,880	3,333	3,807
其中: 营业收入	2,332	2,600	2,880	3,333	3,807
减: 营业成本	1,820	1,971	2,191	2,534	2,889
减: 税金及附加	15	17	17	23	23
主营业务利润	497	612	672	776	895
减: 销售费用	99	115	127	147	168
减: 管理费用	84	97	107	123	141
减: 研发费用	66	101	112	130	148
减: 财务费用	-3	0	-3	-4	-5
经营性利润	251	299	329	380	443
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-8	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-14	-18	0	0	0
加: 投资收益及其他	24	35	34	34	34
营业利润	261	308	363	413	478
加: 营业外净收入	5	0	3	8	6
利润总额	266	308	366	421	484
减: 所得税	35	34	53	62	71
净利润	231	274	313	360	413
少数股东损益	5	5	6	7	8
归属于母公司所有者的净利润	225	269	307	353	405
全面摊薄总股本	504	504	514	514	514
每股收益 (元)	0.45	0.53	0.60	0.69	0.79

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。