

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

永新股份(002014)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

永新股份: 收入稳健增长, 海外市场贡献增量

永新股份: 增长延续稳健, 25 年新征程

永新股份: Q4 业绩靓丽, 延续高分红, 新管理层或加速成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

永新股份: 经营表现稳健, 结构成长突出

2025 年 10 月 26 日

事件: 公司发布 2025 年三季报。2025Q1-Q3 公司收入实现 27.06 亿元 (同比+6.6%), 归母净利润实现 3.09 亿元 (同比+1.4%), 扣非归母净利润实现 2.91 亿元 (同比+1.1%)。单 Q3 收入实现 9.60 亿元 (同比+8.0%), 归母净利润实现 1.26 亿元 (同比+1.0%), 扣非归母净利润实现 1.19 亿元 (同比-0.2%)。

点评: 公司下游领域分散、需求韧性显著, 且我们预计薄膜、海外收入等高潜业务贡献结构成长, 收入表现稳健。费用率同比略增, 但我们预计产品结构季节性改善助力毛利率同环比均提升, 整体盈利能力保持平稳。

薄膜延续放量, 海外开拓顺畅。受制于下游需求承压, 我们预计主营彩印同类产品仍保持量增价减趋势、收入维持平稳, 但由于季度间产品结构变化, 整体毛利率表现靓丽; 薄膜基数较低、且我们预计公司针对性推广高价/高毛利功能产品, 业务板块维持稳健增长。并且, 伴随规模效应释放&结构优化, 薄膜盈利能力未来仍有望持续提升。此外, 公司海外业务 H1 增速约 40%, 我们预计 Q3 整体维持靓丽增长。

盈利表现平稳, 现金流表现靓丽。公司单 Q3 毛利率为 24.4% (同比+0.4pct), 归母净利润率为 13.1% (同比-0.9pct), 销售/研发/管理/财务费用率分别为 1.5%/4.4%/3.2%/0.5% (同比分别+0.3pct/+0.06pct/+0.2pct/持平)。营运能力方面, Q3 公司存货/应收/应付周转天数分别为 50.11/69.73/35.79 天 (同比分别+3.47/+5.87/-0.34 天), 经营性现金流为 2.99 亿元 (同比+1.15 亿元)。

盈利预测: 公司业务稳健, 新管理层或助推公司业务进一步发展加速。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.6、5.2、6.0 亿元, 对应 PE 为 15.2X、13.5X、11.7X。

风险提示: 原材料价格波动风险, 海外需求下滑, 市场竞争加剧

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,379	3,525	3,785	4,087	4,415
增长率 YoY %	2.3%	4.3%	7.4%	8.0%	8.0%
归属母公司净利润(百万元)	408	468	462	518	598
增长率 YoY%	12.5%	14.6%	-1.2%	12.1%	15.4%
毛利率%	24.7%	23.8%	22.5%	23.1%	23.6%
净资产收益率 ROE%	16.6%	18.1%	17.2%	18.6%	20.6%
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.76	0.75	0.85	0.98
市盈率 P/E(倍)	17.19	14.99	15.17	13.54	11.73
市净率 P/B(倍)	2.85	2.71	2.62	2.52	2.42

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,508	2,934	2,982	3,142	3,341	
货币资金	1,178	1,112	613	757	811	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	583	663	789	795	869	
预付账款	15	16	15	18	19	
存货	303	364	448	427	477	
其他	429	779	1,116	1,146	1,165	
非流动资产	1,395	1,380	1,437	1,450	1,445	
长期股权投	0	0	0	0	0	
固定资产(合	1,127	1,126	1,162	1,179	1,177	
无形资产	82	81	78	75	73	
其他	186	173	197	196	196	
资产总计	3,903	4,314	4,418	4,593	4,786	
流动负债	1,244	1,514	1,518	1,583	1,650	
短期借款	528	793	793	793	793	
应付票据	183	213	204	231	250	
应付账款	250	280	285	314	339	
其他	284	229	236	245	268	
非流动负债	154	164	167	168	168	
长期借款	115	130	130	130	130	
其他	39	34	37	38	38	
负债合计	1,399	1,678	1,686	1,750	1,817	
少数股东权	47	47	53	59	66	
益						
归属母公司	2,458	2,589	2,679	2,783	2,903	
负债和股东	3,903	4,314	4,418	4,593	4,786	
权益						

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	3,379	3,525	3,785	4,087	4,415	
同比(%)	2.3%	4.3%	7.4%	8.0%	8.0%	
归属母公司净利润	408	468	462	518	598	
同比(%)	12.5%	14.6%	-1.2%	12.1%	15.4%	
毛利率(%)	24.7%	23.8%	22.5%	23.1%	23.6%	
ROE%	16.6%	18.1%	17.2%	18.6%	20.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.67	0.76	0.75	0.85	0.98	
P/E	17.19	14.99	15.17	13.54	11.73	
P/B	2.85	2.71	2.62	2.52	2.42	
EV/EBITDA	7.57	10.02	10.83	9.36	8.13	

利润表	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,379	3,525	3,785	4,087	4,415
营业成本	2,546	2,687	2,934	3,141	3,373
营业税金及	30	24	19	20	22
销售费用	58	58	59	63	66
管理费用	129	120	132	135	137
研发费用	145	149	163	172	177
财务费用	10	-5	-9	1	3
减值损失合	-32	-21	-1	-1	-1
投资净收益	14	15	15	16	13
其他	16	43	19	12	22
营业利润	460	529	520	583	672
营业外收支	1	1	0	0	0
利润总额	461	530	520	583	672
所得税	47	59	52	58	67
净利润	414	471	468	524	604
少数股东损	6	4	6	6	6
归属母公司	408	468	462	518	598
EBITDA	614	654	678	769	880
EPS (当	0.67	0.76	0.75	0.85	0.98

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现	515	461	398	780	757	
金流						
净利润	414	471	468	524	604	
折旧摊销	150	152	167	186	205	
财务费用	1	-7	18	18	18	
投资损失	-14	-15	-15	-16	-13	
营运资金变	-67	-161	-236	67	-58	
其它	31	21	-4	0	0	
投资活动现	103	-453	-504	-204	-207	
资本支出	-110	-152	-200	-200	-200	
长期投资	162	-336	-300	-20	-20	
其他	50	35	-4	16	13	
筹资活动现	-75	-73	-391	-432	-497	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	132	280	0	0	0	
支付利息或	-262	-351	-388	-433	-497	
现金流净增						
加额	543	-64	-499	144	54	

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。