工程塑料管道龙头，业绩维持较快增长

永高股份(002641)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	4.66
合理价格区间(元):	6.40~6.80

陈亚龙 研究员 执业证书编号：S0570517070005 021-28972238 chenyalong@htsc.com

鲍荣富 研究员 执业证书编号：S0570515120002 021-28972085 baorongfu@htsc.com

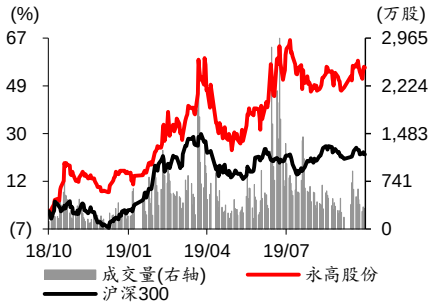
张雪蓉 研究员 执业证书编号：S0570517120003 021-38476737 zhangxuerong@htsc.com

方晏荷 研究员 执业证书编号：S0570517080007 0755-22660892 fangyanhe@htsc.com

相关研究

1《永高股份(002641,买入)：中报验证精装房逻辑，产能扩充打开成长空间》2019.08
2《永高股份(002641,买入)：受益于精装房趋势，费用摊薄提升净利率》2019.07

一年内股价走势图



资料来源：Wind

19Q3 基本符合预期，业绩增长较快

2019 年 10 月 24 日公司发布三季报，前三季度实现营收 44.05 亿元，YOY+ 18.49 %；归母净利润 3.28 亿元，YOY+ 101.74 %；第三季度实现营收 16.03 亿元，YOY+ 14.7 %；归母净利润 1.29 亿元，YOY+ 63.6 %，业绩基本符合我们预期。公司受益于精装房趋势，顺势扩建产能加码塑料管道主业，同时布局太阳能和电器开关等多元化业务，营收增速稳健，预计公司 19-21 年 EPS 为 0.40/0.50/0.60 元，维持"买入"评级。

盈利能力维持高位，现金流质量良好

2019Q3 盈利水平维持在高位，销售毛利率 25.6 %，同比上升 1.85 pct；销售净利率 8.1 %，同比增长 2.41 pct。费用控制能力保持在较强水平，费用率 15.62 %，同比下降 0.29 pct；其中销售/财务费用率分别上升 0.19/0.49 pct；管理费用率/研发费用率分别下降 0.83/0.14 pct。资产负债率略有下降，2019 年第三季度末为 43.24 %，同比下降 1.41 pct；应收账款+应收票据共计 13.24 亿元，同比增加 23.67%，略高于收入增速；2019Q3 单季度经营性现金流净额 1.59 亿元，现金流质量良好。

A 股工程塑料管道龙头，精装房驱动公司增长

公司是 A 股工程塑料管道龙头，受益于精装房趋势。全国各省市相继推出精装房政策，精装房因而成为地产行业的确定性趋势之一，2B 模式家装建材公司受益，而 2C 模式家装建材公司受损。而永高股份作为 A 股塑料管道龙头，2018 年收入 65%经销，25%直销，10%出口，并主要采用 2B 模式，充分受益于精装房趋势。

拟发行可转债，积极完善公司产能布局

公司拟发行可转债，新建湖南生产基地，积极完善公司产能布局。公司 6 月 25 日公告，拟公开发行可转换公司债券，募集不超过人民币 7 亿元，主要用于岳阳、台州各新建 8/5 万吨塑管产能。上述产能建成后，公司将增加 13 万吨塑料管产能，产能将提高 20%左右。公司聚焦塑料管道主业，抓住行业精装房趋势的发展机遇，实现营业收入、利润的较快增长。湖南新建生产基地，有效提升公司产品在湖南、湖北等华中市场的影响力，有望实现更快增长。同时产能布局完善，有利于降低运费等销售费用，公司净利率水平有望向上修复。

公司业绩稳健，维持"买入"评级

受益于精装房趋势和内部资源整合到位，公司 19Q3 业绩表现较为稳健，毛利率等盈利指标维持高位，我们维持公司 19-21 年 EPS 预测值 0.40/0.50/0.60 元，参考可以比公司 17.14x 估值水平，我们认为公司 19 年合理 PE 区间为 16-17x，对应目标价为 6.4-6.8 元，维持"买入"评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨；产品价格下降；销量增速不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,123
流通 A 股 (百万股)	910.29
52 周内股价区间 (元)	3.02-4.98
总市值 (百万元)	5,234
总资产 (百万元)	5,646
每股净资产 (元)	2.85

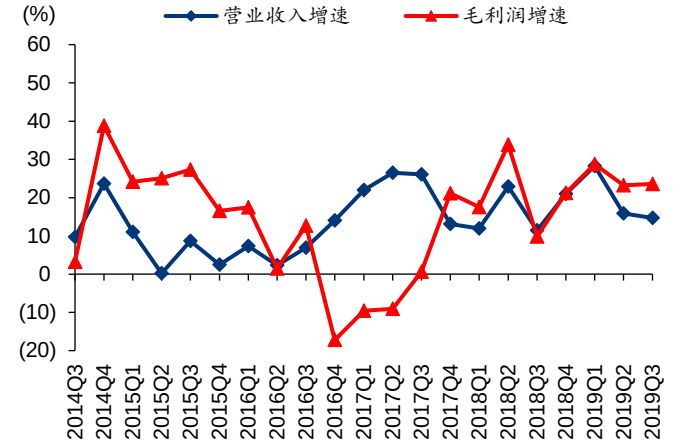
资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,570	5,354	6,247	7,183	8,138
+/-%	21.30	17.16	16.68	14.98	13.30
归属母公司净利润 (百万元)	192.65	244.67	448.42	565.12	677.88
+/-%	(10.33)	27.00	83.27	26.02	19.96
EPS (元，最新摊薄)	0.17	0.22	0.40	0.50	0.60
PE (倍)	27.17	21.39	11.67	9.26	7.72

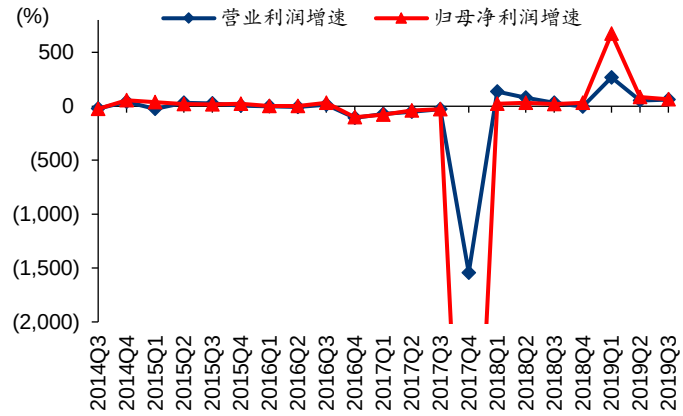
资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 2014Q3-2019Q3 公司单季度营收及毛利润增速



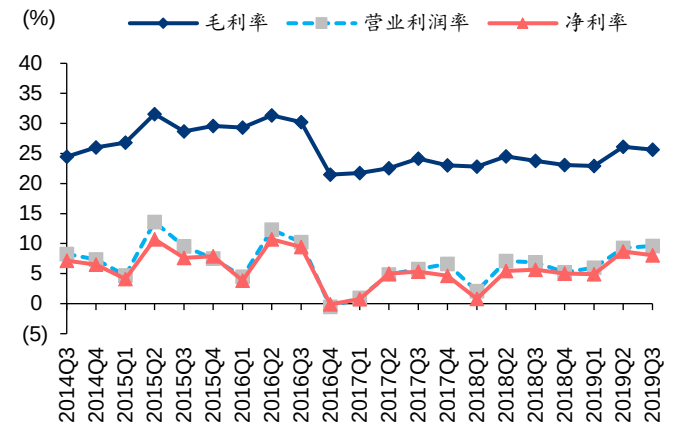
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 2014Q3-2019Q3 公司单季度营业利润及净利润增速



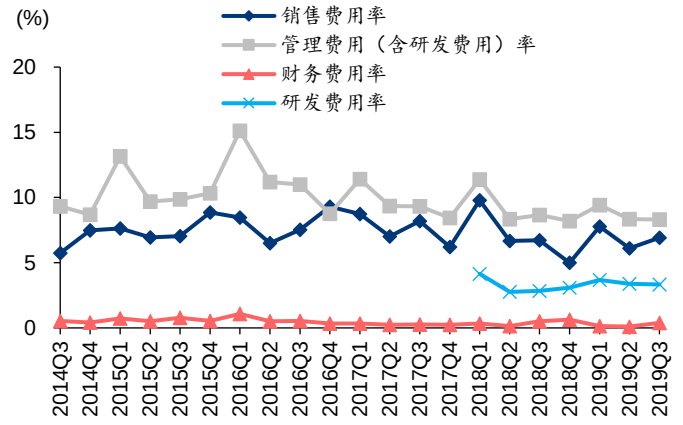
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 2014Q3-2019Q3 公司单季度盈利能力



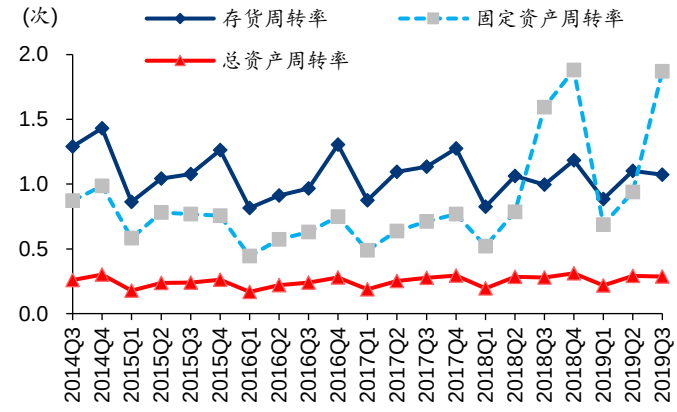
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 2014Q3-2019Q3 公司单季度费用率



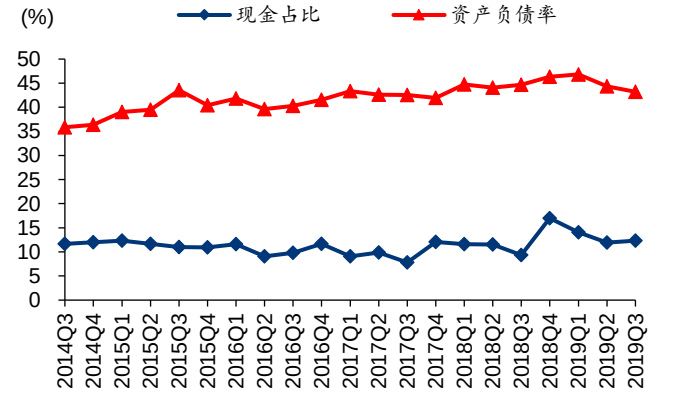
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2014Q3-2019Q3 公司营运能力情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 2014Q3-2019Q3 单季度偿债能力情况



资料来源：Wind，华泰证券研究所

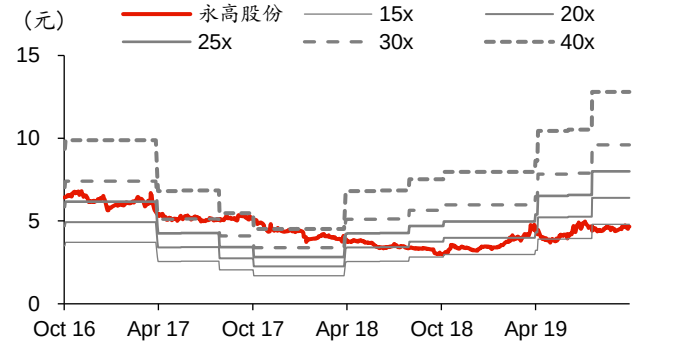
图表7： 可比公司 Wind 一致预测 PE（截止 20191025）

可比公司	2018A	2019E	2020E	2021E
帝欧家居	13.58	14.50	11.32	9.05
伟星新材	20.78	23.18	19.91	17.20
蒙娜丽莎	10.84	13.75	10.70	8.18
平均	15.07	17.14	13.98	11.48

资料来源：Wind，华泰证券研究所

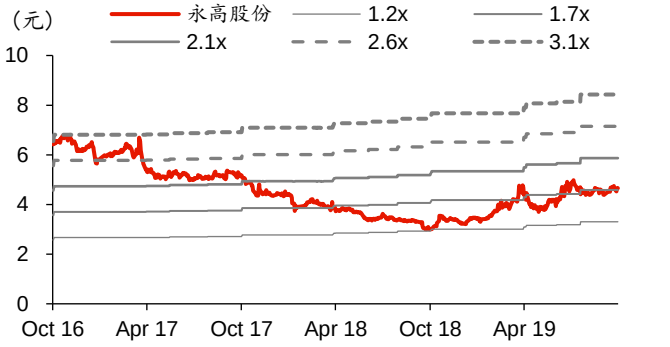
PE/PB – Bands

图表8： 永高股份历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表9： 永高股份历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

原材料价格大幅上涨；产品价格下降；销量增速不及预期。

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,407	3,219	3,812	4,642	5,359
现金	558.26	921.48	1,196	1,640	1,959
应收账款	724.32	945.29	1,103	1,268	1,437
其他应收账款	30.57	20.58	24.01	27.61	31.28
预付账款	115.58	130.63	149.50	170.86	193.18
存货	783.57	1,015	1,125	1,291	1,465
其他流动资产	194.39	186.24	214.28	243.67	273.68
非流动资产	2,226	2,203	2,378	2,045	2,278
长期投资	0.90	13.26	13.26	13.26	13.26
固定投资	1,771	1,740	1,882	1,453	1,583
无形资产	291.29	284.34	277.60	271.06	264.71
其他非流动资产	163.02	165.11	205.61	307.93	417.29
资产总计	4,633	5,422	6,190	6,687	7,637
流动负债	1,819	2,391	2,710	2,710	3,067
短期借款	393.13	458.26	534.68	534.68	614.80
应付账款	265.64	380.14	396.57	396.57	409.25
其他流动负债	1,160	1,552	1,779	1,779	2,043
非流动负债	123.74	123.06	123.06	123.06	123.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	123.74	123.06	123.06	123.06	123.06
负债合计	1,942	2,514	2,833	2,833	3,191
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	1,123	1,123	1,123	1,123	1,123
资本公积	637.72	637.72	637.72	637.72	637.72
留存公积	929.33	1,145	1,596	2,093	2,685
归属母公司股东权益	2,690	2,909	3,357	3,854	4,446
负债和股东权益	4,633	5,422	6,190	6,687	7,637

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	206.06	417.04	738.63	736.99	827.80
净利润	192.65	244.67	448.42	565.12	677.88
折旧摊销	204.16	212.18	212.01	229.08	239.29
财务费用	12.21	22.73	12.21	15.80	17.70
投资损失	0.22	2.75	0.22	0.22	0.22
营运资金变动	(235.26)	(172.26)	62.35	(74.95)	(108.49)
其他经营现金	32.07	106.96	3.42	1.72	1.20
投资活动现金	(171.41)	(193.87)	(121.00)	(283.37)	(484.36)
资本支出	193.14	168.64	124.93	287.31	488.30
长期投资	1.00	13.70	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(22.74)	11.53	(3.93)	(3.93)	(3.93)
筹资活动现金	(8.50)	13.65	20.12	(9.25)	(24.61)
短期借款	45.55	65.13	141.55	0.00	80.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	259.20	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(86.40)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(226.85)	(51.48)	(121.43)	(9.25)	(104.73)
现金净增加额	26.16	236.82	637.76	444.37	318.82

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,570	5,354	6,247	7,183	8,138
营业成本	3,520	4,091	4,682	5,350	6,049
营业税金及附加	39.09	40.60	62.47	71.83	81.38
营业费用	338.49	359.52	406.98	453.60	497.68
管理费用	431.42	313.70	356.06	395.04	431.33
财务费用	12.21	22.73	12.21	15.80	17.70
资产减值损失	33.09	88.21	49.97	57.46	65.11
公允价值变动收益	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.22)	(2.75)	(0.22)	(0.22)	(0.22)
营业利润	225.05	300.11	509.76	642.79	771.34
营业外收入	4.22	1.44	4.22	4.22	4.22
营业外支出	2.81	22.64	2.81	2.81	2.81
利润总额	226.45	278.91	511.17	644.19	772.74
所得税	33.80	34.24	62.75	79.08	94.86
净利润	192.65	244.67	448.42	565.12	677.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	192.65	244.67	448.42	565.12	677.88
EBITDA	440.23	757.06	947.33	1,137	1,314
EPS (元，基本)	0.17	0.22	0.40	0.50	0.60

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	21.30	17.16	16.68	14.98	13.30
营业利润	(4.70)	33.35	69.86	26.10	20.00
归属母公司净利润	(10.33)	27.00	83.27	26.02	19.96
获利能力 (%)					
毛利率	22.96	23.59	25.05	25.51	25.67
净利率	4.22	4.57	7.18	7.87	8.33
ROE	7.37	8.74	15.02	15.67	16.33
ROIC	8.42	20.72	25.93	30.59	33.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.93	46.36	45.77	42.37	41.78
净负债比率 (%)	20.24	18.23	18.87	18.87	19.27
流动比率	1.32	1.35	1.41	1.71	1.75
速动比率	0.89	0.92	0.99	1.24	1.27
营运能力					
总资产周转率	1.02	1.06	1.15	1.12	1.14
应收账款周转率	5.98	6.72	6.41	6.10	6.06
应付账款周转率	11.36	13.09	12.67	12.05	13.28
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.22	0.40	0.50	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.37	0.66	0.66	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.99	2.99	3.43	3.96
估值比率					
PE (倍)	27.17	21.39	11.67	9.26	7.72
PB (倍)	1.95	1.56	1.56	1.36	1.18
EV_EBITDA (倍)	10.83	6.30	5.03	4.19	3.63

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。
全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com