



2020-10-19

公司点评报告

买入/维持

永高股份(002641)

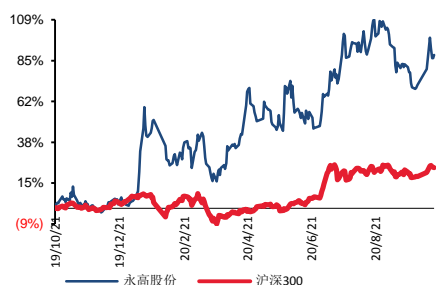
目标价: 9.92

昨收盘: 8.38

工业 资本货物

永高股份: Q3 单季度业绩创新高, 全年业绩将延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,124/862
总市值/流通(百万元)	9,417/7,223
12 个月最高/最低(元)	9.28/4.42

■ 相关研究报告:

永高股份(002641)《永高股份: Q2 业绩亮眼, 下半年将延续高增长》

--2020/08/17

永高股份(002641)《永高股份: Q2 业绩超预期, 下半年成长性更突出》

--2020/07/21

永高股份(002641)《永高股份: 19 年业绩亮眼, 2020 年有望低开高走》

--2020/04/28

■ 证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 公司 2020 年前三季度实现营收约 47.5 亿元 (+7.9%), 归母净利润 5.38 亿元 (+64.27%), 扣非归母净利润 5.01 亿元 (+66.65%); 其中 Q3 实现营收 19.52 亿元 (+21.78%), 归母净利润 2.62 亿元 (+102.06%), 扣非归母净利润 2.49 亿元 (+98.93%)。

■ 点评:

Q3 产销继续恢复, 单季度业绩创新高。公司 Q1-Q3 营收增速分别为 -28.74%、21.12%、21.78%; 业绩增速分别为 -34.9%、70.53%、102.06%, 营收与利润逐季度加速增长, 其中 Q3 业绩创上市以来单季度新高; 公司三季度产销继续恢复, 预计公司 Q3 出货量同比增长 20% 以上, 填补上半年疫情带来的不利影响; 而上半年随着原油价格的暴跌, PVC、PPR、PE 等原材料价格也大幅下降, 公司适时加大低价原材料储存, 其中 Q2 原材料到库综合均价同比下滑 11.8%, 由于原材料的平滑使用, 所以 Q3 公司成本红利依旧体现。从毛利率来看, 前三季度综合毛利率为 25.66%, 环比提升约 2 个 pct, 同比提升约 0.6 个 pct, 其中 Q3 单季度毛利率为 28.49%, 环比提升 4.4 个 pct, 同比提升约 2.9 个 pct; Q3 公司整体净利率达到 13.4%, 创近年来新高; 同时公司管理水平继续提升, Q2 公司期间费用率为 12.1%, 同比下降约 3.5 个 pct, 其中销售费用率下降 2.5 个 pct, 财务费用率下降 0.36 个 pct, 主要是公司银行借款减少与募集资金存款利息增加所致。

现金流充沛, 资产负债表强劲。前三季度公司经营性净现金流为 4.78 亿元, 同比 56.5%, 主要销售商品收到的现金增加, 期末应收账款及票据为 13.95 亿元, 同比增长 5.3%, 增速低于营收增速, 平均账期约 55 天, 体现了良好的现金流状态; 公司在手现金为 16.44 亿元, 较年初增长 65%, 主要是 3 月份发行 7 亿可转债到账所致; 期末资产负债率为 45.34%, 环比下降约 3.5 个 pct, 公司长短期借款基本为 0; 其中会计科目“合同负债”项目约 3.52 亿元, 这可以理解已付款待发货产品规模, 表明了公司良好的出货情况。我们认为, 公司充足的现金流可以保障各项业务有序进行, 资产负债表依旧强劲。

全年业绩高弹性, 产能保持稳定扩张。在地产强韧性及基建逐步复苏的支撑下, 预计下半年需求依旧强劲, 直销端公司与万科等地产商合作良好, B 端集采业务仍将保持快速增长, 经销端继续拓展经销商数量 (目前约 2200 家经销商), 保持稳定增长; 同时公司成功发行 7 亿元可转债, 拟投建湖南基地 8 万吨产能以及浙江 5 万吨产能, 进一

步完善国能产能布局；公司也积极推进实施“走出去”战略，加快国际化进程，公司在肯尼亚成立了全资子公司永高管业非洲有限公司拓展非洲管道业务；通过控股子公司公元(香港)投资有限公司在阿联酋迪拜收购一个海外公司 100%的股权，拟在阿联酋迪拜建设第一个海外生产基地，国际化战略迈出了实质性的一步，产能保持稳定扩张，继续巩固龙头地位。

投资建议：我们认为，公司内部提质增效，加之精装修+地产集中度提升倒逼市场份额提升，低估值管材龙头重回增长快车道。我们上调盈利预测，预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 7.49、8.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.67、0.77 元，对应 PE 估值分别为 12.4 和 10.7 倍，维持“买入”评级，暂时维持目标价 9.92 元。

风险提示：房地产投资大幅下滑，新产能投放不及预期，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,291	7,486	8,870	10,290
(+/-%)	17.5	19.0	18.5	16.0
净利润(百万元)	514	749	867	1002
(+/-%)	110.0	45.8	15.8	15.6
摊薄每股收益(元)	0.46	0.67	0.77	0.89
市盈率(PE)	17.96	12.40	10.70	9.26

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,291	7,486	8,870	10,290
营业成本	4,670	5,479	6,529	7,573
毛利	1,620	2,006	2,342	2,716
/营业收入	26%	27%	26%	26%
税金及附加	44	52	62	72
/营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	432	514	609	706
/营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	310	369	437	507
/营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	204	243	288	334
/营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	2	0	0	0
/营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	40	47	56	65
投资收益	-9	-11	-13	-15
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	45	0	0	0
资产减值损失	26	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	587	864	989	1147
/增长率	96%	47%	14%	16%
营业外收支	2	-5	6	3
利润总额	589	859	995	1150
/增长率	111%	46%	16%	16%
所得税费用	76	110	128	148
净利润	514	749	867	1002
归属于母公司的净利润	514	749	867	1002
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.46	0.67	0.77	0.89

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	859	887	1001	1135
投资	-1	0	0	0
资本性支出	-328	-612	-584	-592
其他	20	-11	-13	-15
投资活动现金流净额	-308	-623	-597	-607
债权融资	0	571	0	0
股权融资	0	1	0	0
银行贷款增加(减少)	570	-86	0	0
筹资成本	-46	0	0	0
其他	-944	0	0	0
筹资活动现金流净额	-420	485	0	0
现金净流量	129	749	404	528

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	996	1,745	2,149	2,677
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	262	312	370	429
应收账款	952	1,132	1,342	1,557
存货	989	1,160	1,382	1,603
其他流动资产	197	229	289	309
流动资产合计	3,396	4,579	5,512	6,576
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1,726	1,547	1,717	1,987
在建工程	81	531	681	706
无形资产	388	535	616	727
商誉	47	47	47	47
长期股权投资	13	13	13	13
长期待摊费用	5	5	5	5
递延所得税资产	68	68	68	68
其他非流动资产	-0	0	-0	-0
资产总计	5,724	7,325	8,659	10,129
短期借款	86	0	0	0
应付票据	992	1,164	1,387	1,608
应付账款	364	427	509	590
应付职工薪酬	138	162	194	225
应交税费	80	95	113	131
其他流动负债	513	606	720	835
流动负债合计	2,173	2,454	2,922	3,389
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	571	571	571
递延所得税负债	14	14	14	14
其他非流动负债	154	154	154	154
负债合计	2,341	3,193	3,660	4,128
归属于母公司的所有者权益	3,382	4,132	4,999	6,001
少数股东权益	0	0	0	0
股本权益	3,382	4,132	4,999	6,001
负债及股本权益	5,724	7,325	8,659	10,129

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.46	0.67	0.77	0.89
BVPS	3.01	3.68	4.45	5.34
PE	10.22	12.40	10.70	9.26
PEG	0.09	0.27	0.68	0.59
PB	1.55	2.25	1.86	1.55
EV/EBITDA	5.11	7.97	6.79	5.58
ROE	15%	18%	17%	17%

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。