

永高股份 (002641)

建筑材料

发布时间: 2020-05-29

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

塑料管道龙头，盈利能力持续提升

塑料管道龙头企业，盈利能力持续提升。公司是目前国内 A 股上市的规模最大的塑料管道企业，产品种类丰富，生产 5,000 多种不同规格的管材管件。2019 年实现营业收入 62.91 亿元，同比增长 17%；实现归属于母公司净利润为 5.14 亿元，较上年同期增 110%。得益于成本端原材料的成本控制和规模效应，2019 年公司综合毛利率 25.76%，同比上涨 2.17 个百分点。受疫情影响，2020Q1 实现营收 8.47 亿元，净利润 3785.57 万元，同比分别减少 28.74%、34.90%，疫后业务有望加速拓展。

零售端和工程端双向突破，业绩增长有望持续。2019 年公司 PVC/PE/PPR 管材管件营业收入分别为 30.33/13.69/10.70 亿元，同比增长 14.5%/2.8%/9.3%。零售业务和工程业务双向突破，主要得益于公司以渠道经销为主，房地产配送、直接承揽工程、自营出口为辅的销售模式。截至 2019 年底，公司有 2200 多家经销商，并与万科、中海等地产巨头保持战略合作。2019 年 PVC 管材、PE 管材、PPR 管材毛利率分别为 22.42%，27.23% 和 42.44%，同比均有提升，主要系原材料树脂价格下降和集中采购降低采购成本的规模效应所致。

深耕华东，积极完善产能和销售布局。公司年生产能力在 60 万吨以上，塑管产销规模在国内可比上市公司中位列第二。目前在全国拥有七大生产基地，合理的生产基地布局使公司运送产品半径能够覆盖全国绝大多数地区。公司在华东区域销售占比约 60%，随着之后湖南岳阳年产 8 万吨新型复合材料塑料管道项目和浙江台州年产 5 万吨高性能管道建设项目陆续建成投产，公司产能布局和销售半径将进一步完善，市场影响力增强。

受益于地产和基建行情，管材需求提升。疫后房地产投资和“旧改”将加大对 PPR 管材的需求，同时新老基建投资利好公司 PE、PVC 管材业务，未来营收和业绩值得期待。

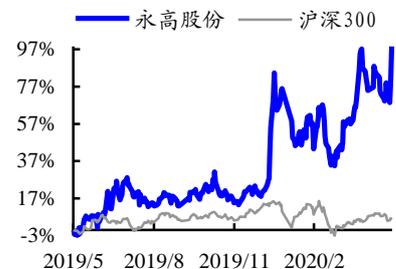
首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.43/7.73/9.36 亿元，同比增长 25%/20%/21%；EPS 分别为 0.57 元、0.69 元、0.83 元。

风险提示：新老基建投资增速不及预期、系统性风险

股票数据 2020/5/27

6 个月目标价 (元)	10.35
收盘价 (元)	7.72
12 个月股价区间 (元)	3.75 ~ 7.85
总市值 (百万元)	8,671
总股本 (百万股)	1,123
A 股 (百万股)	1,123
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	27%	97%
相对收益	7%	32%	92%

相关报告

- 《东方雨虹 (002271): 新老基建同时加码, 防水龙头强者恒强》 --20200527
- 《水泥行业研究报告: 受益基建和地产投资增速, 超配正当时》 --20200518
- 《东宏股份 (603856): 受益成本端及新老基建投入, 黄金发展期已来》 --20200518
- 《北京利尔 (002392): 耐火材料优势企业, 业绩有望持续提升》 --20200512

财务摘要 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5354	6291	7437	8496	9788
(+/-)%	17%	17%	18%	14%	15%
归属母公司净利润	245	514	643	773	936
(+/-)%	-5%	110%	25%	20%	21%
每股收益 (元)	0.22	0.46	0.57	0.69	0.83
市盈率	35	17	13	11	9
市净率	3.0	2.6	2.2	1.9	1.6
净资产收益率 (%)	8.4%	15.2%	16.4%	16.9%	17.4%
股息收益率 (%)	0.4%	1.8%	1.1%	1.3%	1.6%
总股本 (百万股)	1123	1123	1123	1123	1123

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

联系人: 阚磊

执业证书编号: S0550120030011
075533685875 kanlei@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	996	1272	1571	2205
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	952	1115	1274	1468
存货	989	1189	1349	1544
其他流动资产	459	607	990	1137
流动资产合计	3396	4183	5185	6354
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	13	0	0	0
固定资产	1726	1812	1766	1733
无形资产	388	349	314	283
商誉	201	121	120	120
非流动资产合计	2328	2282	2200	2135
资产总计	5724	6465	7384	8489
短期借款	86	100	100	100
应付款项	364	393	446	511
预收款项	250	281	319	365
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2173	2383	2644	2954
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	168	154	154	154
长期负债合计	168	154	154	154
负债合计	2341	2536	2798	3108
归属于母公司股东权益合计	3382	3929	4586	5382
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	5724	6465	7384	8489

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	6291	7437	8496	9788
营业成本	4670	5617	6372	7294
营业税金及附加	44	59	68	78
资产减值损失	204	149	170	196
销售费用	432	510	583	671
管理费用	310	372	425	489
财务费用	2	(1)	(2)	(3)
公允价值变动净收益	(0)	0	(2)	0
投资净收益	(9)	0	0	0
营业利润	587	730	878	1062
营业外收支净额	(21)	2	1	1
利润总额	589	731	879	1063
所得税	76	88	105	128
净利润	514	643	773	936
归属于母公司净利润	514	643	773	936
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	514	643	773	936
资产减值准备	204	149	170	196
折旧及摊销	204	234	233	225
公允价值变动损失	(0)	0	(2)	0
财务费用	2	(1)	(2)	(3)
投资损失	9	0	2	0
运营资本变动	53	(316)	(441)	(226)
其他	77	(16)	0	0
经营活动净现金流量	859	544	566	931
投资活动净现金流量	(308)	(187)	(150)	(160)
融资活动净现金流量	(420)	(82)	(116)	(137)
企业自由现金流	131	276	299	634

财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.46	0.57	0.69	0.83
每股净资产 (元)	3.01	3.50	4.08	4.79
每股经营性现金流量 (元)	0.77	0.48	0.50	0.83
成长性指标				
营业收入增长率	17%	18%	14%	15%
净利润增长率	110%	25%	20%	21%
盈利能力指标				
毛利率	25.8%	24.5%	25.0%	25.5%
净利率	8.2%	8.6%	9.1%	9.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	6.6	7.2	7.1	7.1
存货周转率 (次)	4.7	5.2	5.0	5.0
偿债能力指标				
资产负债率	40.9%	39.2%	37.9%	36.6%
流动比率	1.6	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
费用率指标				
销售费用率	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
管理费用率	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	30%	15%	15%	15%
股息收益率	1.79%	1.11%	1.34%	1.62%
估值指标				
P/E (倍)	17	13	11	9
P/B (倍)	2.6	2.2	1.9	1.6
P/S (倍)	1.4	1.2	1.0	0.9
净资产收益率	15.2%	16.4%	16.9%	17.4%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

阙磊: 香港大学商业分析硕士, 南京大学金融学、管理学双学士, 2020年加入东北证券研究所, 现任建筑建材行业研究员。

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。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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。

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。
	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	在未来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平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouyingl@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn