

## 永高股份

002641

审慎增持 (维持)

## 盈利能力提升带动业绩高增

2020年02月23日

## 市场数据

市场数据日期	2020-02-21
收盘价(元)	6.25
总股本(百万股)	1123.20
流通股本(百万股)	910.29
总市值(百万元)	7020.00
流通市值(百万元)	5689.29
净资产(百万元)	3204.84
总资产(百万元)	5646.47
每股净资产	2.85

## 相关报告

《收入稳健增长, 盈利能力持续提升》2019-08-13  
《中报业绩超预期, 可转债拓展产能布局》2019-07-08  
《拟发行可转债, 向全国化布局迈进》2019-06-26

分析师:

李华丰

lihuafeng@xyzq.com.cn

S0190517050001

陈晨

chenchen90@xyzq.com.cn

S0190518070006

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5354	6290	7254	8290
同比增长	17.2%	17.5%	15.3%	14.3%
净利润(百万元)	245	512	631	778
同比增长	27.0%	109.2%	23.3%	23.3%
毛利率	23.6%	25.7%	26.3%	26.5%
净利率	4.6%	8.1%	8.7%	9.4%
净资产收益率(%)	8.4%	15.1%	16.1%	16.9%
每股收益(元)	0.22	0.46	0.56	0.69
每股经营现金流(元)	0.37	0.48	0.68	0.83

## 投资要点

事件: 公司披露 2019 年业绩快报, 2019 年实现营业收入 62.90 亿元, 同比增长 17.49%; 实现归母净利润 5.12 亿元, 同比增长 109.24%; 基本每股收益 0.46 元。

## 点评:

- **市场开拓稳收入, 降本增效业绩高增。**公司 2019 年实现营业收入 62.90 亿元, 同比增长 17.49%, 收入增长符合预期。其中 Q4 单季度公司实现收入 18.85 亿元, 同比增长 15.15%, 维持二三季度增长态势。2019 年公司归属净利润同比增长 109.24%, 远高于收入增速, 我们认为主要受毛利率水平提升、期间费用率下降影响。

2019 年公司通过持续加大市场开拓与业务模式创新, 在天津、重庆、广东等区域市场份额快速增长。收入规模的扩大使得公司规模优势得以发挥, 在增加毛利的同时, 单位固定成本也进一步摊薄, 报告期内公司综合毛利率同比上升 2.08 个百分点, 达到 25.67%。

同时, 2019 年公司通过整合集团内部资源与持续推进精益管理, 整体期间运营费用(剔除研发费用)占营业收入比例同比下降 1.21 个百分点。两者结合, 公司归母净利率显著提高至 8.14%, 同比提高 3.59 个百分点。

- **资产结构改善, 偿债能力提升。**公司公告, 报告期内公司总资产与净资产比年初分别增长 5.89%与 16.23%, 净资产回报率大幅提升; 期末资产负债率为 41.12%, 比年初 46.36%下降 5.24 个百分点, 回到 2017 年水平; 流动比率与速动比率比年初分别增加 0.21 与 0.18, 长、短期偿债能力呈现持续增强态势。
- 我们认为公司资产结构的改善是产能逐步发挥的结果, 具有一定持续性, 将持续降低公司资金成本及财务费用, 提高公司盈利能力。

## 投资建议:

公司为国内 PVC 管材行业头部企业, 近年来行业集中度提升趋势明显, 充分受益, 同时公司积极深耕渠道, 异地扩张投入开始产生回报, 预计未来收入及利润增长将明显改善。

我们调整盈利预测, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.1 亿元、6.3 亿元、7.8 亿元, 2 月 21 日收盘价对应 PE 为 14、11、9 倍, 维持“审慎增持”评级。

## 风险提示: 渠道拓展不及预期, 下游需求超预期下滑

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

### 事件

公司披露 2019 年业绩快报, 2019 年实现营业收入 62.90 亿元, 同比增长 17.49%; 实现归母净利润 5.12 亿元, 同比增长 109.24%; 基本每股收益 0.46 元。

### 点评

#### 1、市场开拓稳收入, 降本增效业绩高增

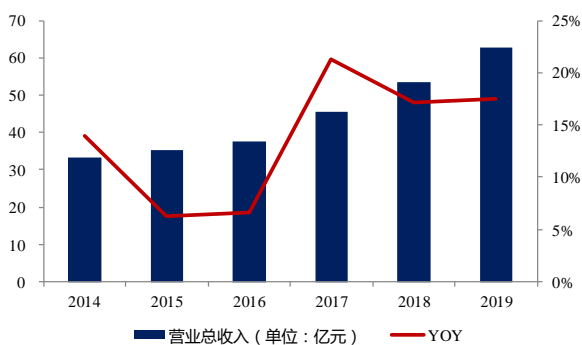
公司 2019 年实现营业收入 62.90 亿元, 同比增长 17.49%, 收入增长符合预期。其中 Q4 单季度公司实现收入 18.85 亿元, 同比增长 15.15%, 维持二三季度增长态势。

2019 年公司归属净利润同比增长 109.24%, 远高于收入增速, 我们认为主要受毛利率水平提升、期间费用率下降影响。

2019 年公司通过持续加大市场开拓与业务模式创新, 在天津、重庆、广东等区域市场份额快速增长。收入规模的扩大使得公司规模优势得以发挥, 在增加毛利的同时, 单位固定成本也进一步摊薄, 报告期内公司综合毛利率同比上升 2.08 个百分点, 达到 25.67%。

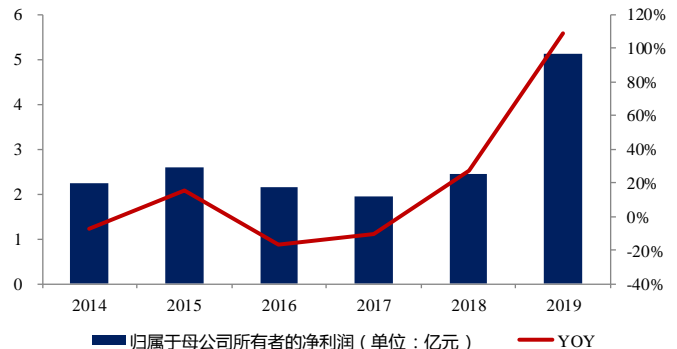
同时, 2019 年公司通过整合集团内部资源与持续推进精益管理, 整体期间运营费用(剔除研发费用)占营业收入比例同比下降 1.21 个百分点。两者结合, 公司归母净利率显著提高至 8.14%, 同比提高 3.59 个百分点。

图表 1、公司历年营业收入及增速(亿元)

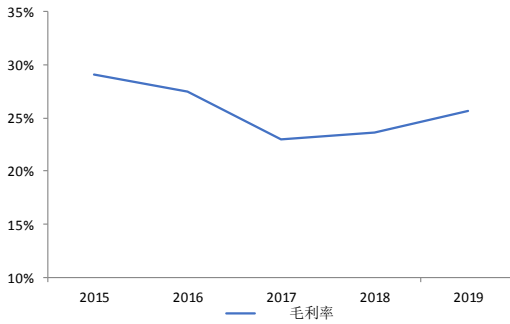


资料来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

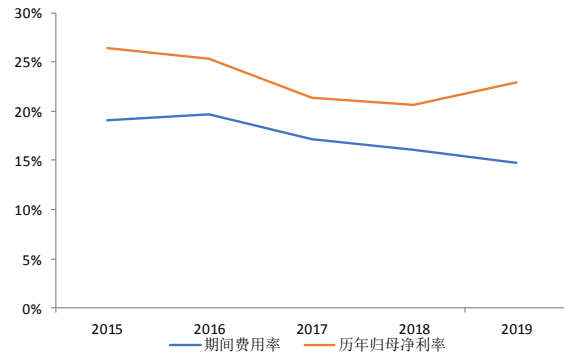
图表 2、公司历年归属净利润及增速(亿元)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

**图表 3、公司历年毛利率水平**


资料来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

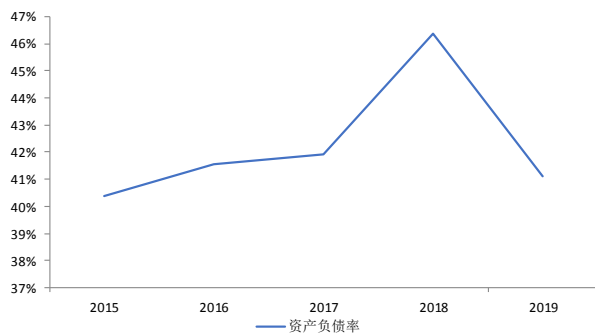
**图表 4、公司历年归母净利率与期间费用率**


数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

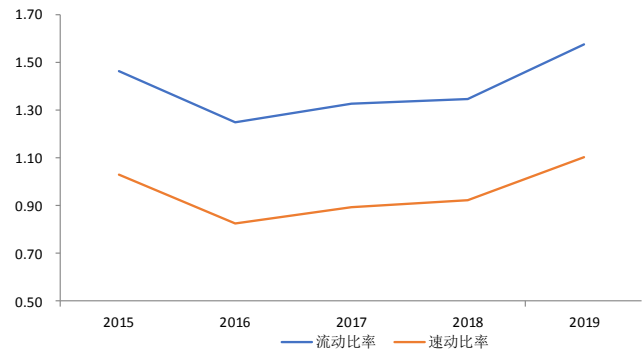
## 2、资产结构改善，偿债能力提升

公司公告，报告期内公司总资产与净资产比年初分别增长 5.89%与 16.23%，净资产回报率大幅提升；期末资产负债率为 41.12%，比年初 46.36%下降 5.24 个百分点，回到 2017 年水平；流动比率与速动比率比年初分别增加 0.21 与 0.18，长、短期偿债能力呈现持续增强态势。

我们认为公司资产结构的改善是产能逐步发挥的结果，具有一定持续性，将持续降低公司资金成本及财务费用，提高公司盈利能力。

**图表 5、公司历年资产负债率**


资料来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

**图表 6、公司历年流动比率及速动比率**


数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

## 3、可转债获批，资本助力扩张产能

2020 年 1 月，公司公开发行可转债申请获得证监会核准批复。此次公司拟发行可转债募集资金不超过 7 亿元，进一步深化产能布局。本次募投资金扩建产能部分，用于“新建年产 8 万吨新型复合材料塑料管道项目”及“新建年产 5 万吨高性能管道建设项目”，项目建成后，公司将增加 13 万吨塑料管产能，将使得公司产能

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

(目前 50 万吨以上) 提高 20% 左右。

其中，“新建年产 8 万吨新型复合材料塑料管道项目”位于湖南省岳阳市，地处湖南、湖北地区交界处，水陆交通便捷。目前公司在浙江、广东、上海、安徽等地均布局塑料管道生产基地，对我国华东、华南地区市场进行了多年深耕细作，但是中西部仅在重庆建立了生产基地，产品供应不足。我们认为此次产能的布局将利于拓展公司在华中地区的业务，扩大当地市场份额。

**图表 7、永高产能布局**



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资建议

公司为国内 PVC 管材行业头部企业，近年来行业集中度提升趋势明显，充分受益，同时公司积极深耕渠道，异地扩张投入开始产生回报，预计未来收入及利润增长将明显改善。

我们调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.1 亿元、6.3 亿元、7.8 亿元，2 月 21 日收盘价对应 PE 为 14、11、9 倍，维持“审慎增持”评级。

## 风险提示

渠道拓展不及预期，下游需求超预期下滑。

**公司点评报告(带市场行情)**
**附表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3219	3770	4632	5679	<b>营业收入</b>	5354	6290	7254	8290
现金	921	1163	1641	2257	营业成本	4091	4676	5348	6091
应收账款	945	1065	1233	1417	营业税金及附加	41	43	49	56
其他应收款	21	35	37	42	营业费用	360	415	479	547
预付账款	131	155	175	199	管理费用	314	315	348	390
存货	1015	1130	1288	1476	财务费用	23	11	29	32
其他流动资产	186	222	259	289	资产减值损失	88	63	73	66
<b>非流动资产</b>	2203	2154	2083	1993	公允价值变动收				
长期投资	13	7	8	9	益	-0	-0	0	0
固定资产	1740	1789	1772	1715	投资净收益	-3	-0	-0	-0
无形资产	284	268	251	234	<b>营业利润</b>	300	594	731	893
其他非流动资					营业外收入	1	2	2	2
产	165	90	53	35	营业外支出	23	8	8	8
<b>资产总计</b>	5422	5924	6715	7672	<b>利润总额</b>	279	588	725	887
<b>流动负债</b>	2391	2454	2717	3017	所得税	34	76	93	109
短期借款	458	418	427	429	<b>净利润</b>	245	512	631	778
应付账款	380	413	469	540	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1552	1624	1821	2047	<b>归属母公司净利润</b>	245	512	631	778
<b>非流动负债</b>	123	88	67	43	EBITDA	535	814	992	1178
长期借款	0	-39	-59	-81	EPS(元)	0.22	0.46	0.56	0.69
其他非流动负									
债	123	127	125	125					
<b>负债合计</b>	2514	2543	2784	3061	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	1123	1123	1123	1123	<b>成长能力</b>				
资本公积	638	638	638	638	营业收入	17.2%	17.5%	15.3%	14.3%
留存收益	1145	1620	2169	2849	营业利润	33.4%	97.9%	23.0%	22.3%
归属母公司股东权					归属于母公司净利				
益	2909	3381	3931	4612	润	27.0%	109.2%	23.3%	23.3%
<b>负债和股东权益</b>	5422	5924	6715	7672	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	23.6%	25.7%	26.3%	26.5%
					净利率(%)	4.6%	8.1%	8.7%	9.4%
					ROE(%)	8.4%	15.1%	16.1%	16.9%
					ROIC(%)	11.3%	19.8%	24.4%	29.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	46.4%	42.9%	41.5%	39.9%
					净负债比率(%)	18.23%	14.91%	13.25%	11.38%
					流动比率	1.35	1.54	1.70	1.88
					速动比率	0.91	1.06	1.22	1.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.06	1.11	1.15	1.15
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	12.67	11.80	12.13	12.07

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	417	543	767	937
净利润	245	512	631	778
折旧摊销	212	209	232	252
财务费用	23	11	29	32
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	-166	-193	-156	-161
其他经营现金				
流	101	4	31	35
<b>投资活动现金流</b>	-194	-173	-169	-170
资本支出	169	182	171	173
长期投资	14	-6	1	1

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

**公司点评报告(带市场行情)**

其他投资现金流					每股指标(元)				
流	-12	2	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.46	0.56	0.69
<b>筹资活动现金流</b>	14	-129	-120	-151	每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.48	0.68	0.83
短期借款	65	-40	9	2	每股净资产(最新摊薄)	2.59	3.01	3.50	4.11
长期借款	0	-39	-20	-23	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	28.97	13.85	11.23	9.11
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.44	2.10	1.80	1.54
其他筹资现金流					EV/EBITDA	12	8	7	6
流	-51	-50	-110	-130					
<b>现金净增加额</b>	233	242	477	616					

### 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn