太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-17

公司点评报告

买入/维持

永高股份(002641)

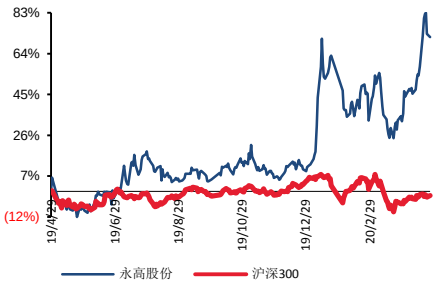
目标价：9.92

昨收盘：8.5

工业 资本货物

永高股份：Q2 业绩亮眼，下半年将延续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,123/910
总市值/流通(百万元)	9,547/7,737
12 个月最高/最低(元)	8.99/4.38

相关研究报告：

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

永高股份（002641）《永高股份：长短期催化兼具，低估值管材龙头再起航》--2020/04/20

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 年上半年实现营收约 28 亿元（-0.04%），归母净利润 2.76 亿元（+39.58%），扣非归母净利润 2.53 亿元（+43.73%）；其中 Q2 实现营收 19.53 亿元(+21.12%)，归母净利润 2.39 亿元(+70.5%)，扣非归母净利润 2.3 亿元（+79.65%）。

点评：

Q2 产销快速恢复，业绩亮眼。公司克服 Q1 疫情的不利影响，二季度产销快速恢复，出货情况逐月好转，预计公司 Q2 出货量同比增长 20%以上，使得 Q2 填补了 Q1 收入下滑的缺口；而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 Q2 原材料到库综合均价同比下滑 11.8%，成本红利使得公司业绩超预期。从毛利率来看，上半年综合毛利率为 23.69%，环比提升约 1 个 pct，其中 PVC 毛利率为 18.3%，同比减少 0.94 个 pct，主要原因为上半年公司使用年前库存的高价原材料，同时疫情之后，公司对部分产品做降价促销所致；PPR 产品毛利为 43.26%，同比提升 3.17 个 pct，PE 管毛利率为 26.95%，同比提升 6.68 个 pct，我们判断，PE、PPR 毛利率提升主要是 Q2 低价储存原材料在成本端有所体现。Q2 公司整体净利率达到 12.2%，创近年来新高，由于原材料使用有滞后效应，预计公司低价库存的原材料在下半年会继续体现。同时公司管理水平继续提升，Q2 公司期间费用率为 10.25%，同比下降约 4.3 个 pct，其中销售费用下降 3.35 个 pct，主要是疫情期间业务费用有所减少所致。

现金流充沛，资产负债表强劲。上半年公司经营性净现金流为 4.32 亿元，同比 193.59%，主要销售商品收到的现金增加，期末应收账款及票据为 12.52 亿元，同比减少 3.27%，平均账期不足 2 个月，体现了良好的现金流状态；公司在手现金为 18.46 亿元，同比增长约 180%，现金流充沛。期末资产负债率为 48.81%，同比提升约 4.5 个 pct，主要由于应付账款及票据增加所致，而公司长短期借款基本为 0；其中会计科目“合同负债”项目约 4 亿元，这可以理解为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。

下半年业绩有望更进一步，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（报告期末约 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，上半年原材料价格下行带来成本红利，中期精装修+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。我们暂时维持盈利预测 2020-2021 年公司归母净利润分别为 6.93、8.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、0.74 元，对应 PE 估值分别为 14.4 和 12 倍，维持“买入”评级，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	7,391	8,574	9,860
(+/-%)	*17.5*	*17.5*	*16.0*	*15.0*
净利润(百万元)	514	693	828	966
(+/-%)	110.0	34.9	19.6	16.5
摊薄每股收益(元)	0.46	0.62	0.74	0.86
市盈率(PE)	19.13	14.37	12.00	10.29

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**	**7,391**	**8,574**	**9,860**
营业成本	4,670	5,470	6,327	7,257
毛利	1,620	1,922	2,246	2,603
%营业收入	26%	26%	26%	26%
税金及附加	44	52	60	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	432	507	588	676
%营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	310	364	422	486
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	204	240	278	320
%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	54	62
投资收益	-9	-11	-12	-14
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**	**794**	**939**	**1099**
%增长率	96%	35%	18%	17%
营业外收支	2	-5	6	3
利润总额	**589**	**789**	**945**	**1102**
%增长率	111%	34%	20%	17%
所得税费用	76	101	121	142
净利润	514	688	823	960
归属于母公司的净利润	**514**	**688**	**823**	**960**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.46	0.61	0.73	0.86

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**859**	**838**	**961**	**1097**
投资	-1	0	0	0
资本性支出	-328	-612	-584	-592
其他	20	-11	-12	-14
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	0	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**	**700**	**364**	**491**

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	996	1,696	2,060	2,551
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	262	308	358	411
应收账款	952	1,118	1,297	1,492
存货	989	1,158	1,340	1,536
其他流动资产	197	228	261	297
流动资产合计	3,396	4,509	5,316	6,287
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**	**7,255**	**8,463**	**9,840**
短期借款	86	0	0	0
应付票据	992	1,162	1,344	1,541
应付账款	364	426	493	566
应付职工薪酬	138	162	188	215
应交税费	80	94	109	125
其他流动负债	513	602	697	800
流动负债合计	2,173	2,446	2,831	3,248
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**	**3,184**	**3,569**	**3,986**
归属于母公司的所有者权益	3,382	4,070	4,894	5,854
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	**3,382**	**4,070**	**4,894**	**5,854**
负债及股东权益	**5,724**	**7,255**	**8,463**	**9,840**

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.46	0.61	0.73	0.86
BVPS	3.01	3.62	4.36	5.21
PE	10.21	14.37	12.00	10.29
PEG	0.09	0.42	0.61	0.62
PB	1.55	2.43	2.02	1.69
EV/EBITDA	5.11	9.25	7.73	6.37
ROE	15%	17%	17%	16%

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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
华北销售副总监	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
华东销售副总监	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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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。