

成本下滑推动公司业绩高增长

核心观点:

1. 事件

永高股份发布业绩修正公告,预计公司中报归属于母公司净利润同比增长 25%-35%,盈利 10150.32 万元-10962.34 万元,略高于市场预期。

2. 我们的分析与判断

原材料 PVC 等主要树脂价格的持续下跌是公司盈利增长的主要原因。受国内外经济低迷的影响,原油价格持续回落,公司产品的主要原材料 PVC 的价格自去年 9 月底开始下跌,目前跌幅已经达到了 19% 左右,在公司产品的价格相对保持稳定的情况下,原材料价格的大幅下跌使得公司 1 季度毛利率已经同比去年上升了 4.45 个百分点,我们预计公司中报的毛利率将会达到 25% 以上。

公司开拓直销模式,与大型的房地产开发商签订供货合同,有利于消化公司产能。公司前几年主要的销售模式是通过经销商渠道进行销售,这种模式虽然毛利率较高,现金流较好,但是毕竟受到了渠道单一的限制,随着公司产能的不断扩张,产能消化能力不能得到稳定的提升。这几年公司开始进入直接向大型地产商(招商、万科等)供货的销售模式来拓展市场,这一部分已经占据了公司销量的 20% 以上。通过和大的地产商合作能够稳定客户,未来这个地产商在不同城市的楼盘,公司都能向其供货,从而消化产能。

公司今年年底募投项目将会有部分投产。公司募投项目目前黄岩地区的 1.6 万吨的 PE 管材产能已经释放, PVC 那一部分产能由于拆迁拖延了一部分时间。天津 5 万吨的塑料管道项目今年年底生产设备将会安装到位,明年将贡献产能。由于天津是公司新进入的一个市场,我们预计产能消化不会像本部一样顺畅。

给予“推荐”的投资评级,看好塑料管道的成长空间。公司是塑料管道行业的龙头企业,拥有 22 万吨左右的产能。随着塑料管道市场的不断拓展,行业集中度的不断提高,公司将会显著受益。我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 为 1.16、1.44、1.75 元,对应目前股价的 PE 为 14.19 元的 PE 为 12、9、8 倍,给予“推荐”的投资评级。

永高股份 (002641.SZ)

推荐

分析师

洪亮

☎: 010-66568750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010005

特此鸣谢

张婧 010-66568757

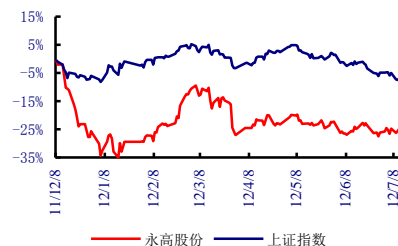
(zhangjing_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2012.07.11

A 股收盘价(元)	13.96
A 股一年内最高价(元)	19.80
A 股一年内最低价(元)	12.13
上证指数	2175.38
市净率	1.77
总股本(万股)	20000.00
实际流通 A 股(万股)	5000.00
限售的流通 A 股(万股)	15000.00
流通 A 股市值(亿元)	6.98

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	1090	2000	1315	1526	营业收入	2324	2603	3273	4287
应收款项	140	178	185	265	营业成本	1854	2005	2553	3344
存货净额	321	349	439	579	营业税金及附加	9	11	14	18
其他流动资产	67	86	100	132	销售费用	102	130	146	198
流动资产合计	1618	2614	2040	2502	管理费用	146	178	206	275
固定资产	529	821	1134	1277	财务费用	17	(5)	6	29
无形资产及其他	177	168	159	151	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	29	29	29	29	资产减值及公允价值变动	(7)	(5)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2354	3633	3363	3959	营业利润	189	279	343	417
短期借款及交易性金融负债	259	1140	224	228	营业外净收支	15	0	0	0
应付款项	353	420	539	681	利润总额	204	279	343	417
其他流动负债	98	134	160	203	所得税费用	34	48	55	67
流动负债合计	710	1694	923	1112	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	25	125	375	475	归属于母公司净利润	171	232	288	350
其他长期负债	44	64	85	111					
长期负债合计	69	189	460	586	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	778	1883	1383	1698	净利润	171	232	288	350
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	2	(3)	1	1
股东权益	1575	1749	1980	2260	折旧摊销	64	65	89	110
负债和股东权益总计	2354	3633	3363	3959	公允价值变动损失	7	5	6	6
					财务费用	17	(5)	6	29
关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E	营运资本变动	(97)	35	56	(39)
每股收益	0.85	1.16	1.44	1.75	其它	(2)	3	(1)	(1)
每股红利	0.09	0.29	0.29	0.35	经营活动现金流	145	336	439	427
每股净资产	7.88	8.75	9.90	11.30	资本开支	(128)	(350)	(400)	(250)
ROIC	13%	10%	11%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	13%	15%	16%	投资活动现金流	(128)	(350)	(400)	(250)
毛利率	20%	23%	22%	22%	权益性融资	865	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	11%	11%	负债净变化	(55)	100	250	100
EBITDA Margin	12%	13%	14%	13%	支付股利、利息	(19)	(58)	(58)	(70)
收入增长	28%	12%	26%	31%	其它融资现金流	92	881	(916)	3
净利润增长率	6%	36%	24%	22%	融资活动现金流	810	923	(723)	33
资产负债率	33%	52%	41%	43%	现金净变动	827	910	(685)	210
息率	0.7%	2.0%	2.0%	2.4%	货币资金的期初余额	264	1090	2000	1315
P/E	16.8	12.4	10.0	8.2	货币资金的期末余额	1090	2000	1315	1526
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	企业自由现金流	17	(18)	43	201
EV/EBITDA	13.2	13.8	9.6	8.1	权益自由现金流	55	967	(620)	296

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：海螺水泥（0914.HK）、中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）、中国玻璃（3300.HK）

A 股：海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、冀东水泥（000401.SZ）、金隅股份（601992.SH）、祁连山（600720.SH）、天山股份（000877.SZ）、青松建化（600425.SH）、赛马实业（600449.SH）、巢东股份（600318.SH）、南玻 A（000012.SS）、中国玻纤（600176.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn