

塑料制造业

报告原因：公告点评

2012年11月13日

市场数据：2012年11月13日

收盘价（元）	16.98
--------	-------

一年内最高/最低（元）	19.80/12.13
-------------	-------------

市净率	1.97
-----	------

股息率	-
-----	---

流通A股市值（百万元）	849.00
-------------	--------

基础数据： 2012年9月30日

每股净资产（元）	8.67
----------	------

资产负债率%	30.40
--------	-------

总股本/流通A股(百万)	200.00/50.00
--------------	--------------

流通B股/H股(百万)	-/-
-------------	-----

相关研究

三季报点评：原料价跌提升利润空间，因地制宜多渠道立足新市场

分析师：裴云鹏

投资咨询证书编号：S0760511010009

peiyunpeng@sxzq.com

联系人：张良

021-38529769

zhangliang@sxzq.com

地址：上海浦东新区源深路1088号7层

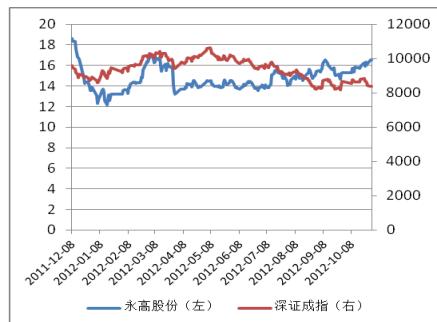
<http://www.i618.com.cn>

销售联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

一年内公司股价与大盘对比走势：



永高股份

(002641)

增持

北金鹏、南黄岩，工程零售全方位完善核心市场布局

维持评级

半年目标价：18.24-20.87元

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	主营收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2011A	2324.5	1853.7	170.6	1.14	14.7
2012E	2439.9	1791.2	258.1	1.30	13.1
2013E	2736.9	1996.0	304.5	1.55	11.0
2014E	3488.6	2504.4	391.3	1.99	8.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● **事件：**公司以自有资金1.95亿元收购安徽广德金鹏科技（下文简称金鹏科技）100%股权，成为公司完善皖、苏，加强豫南鲁南布局的又一基地，华东区域内南北两大基地布局由安徽和黄岩组成。金鹏科技主要从事各类塑料管材的生产和销售；净资产9892万元，评估增值1.49亿元，评估增值率50.47%，成交价格1.95亿元，溢价率31%；公司无偿获得天津金鹏授予的金鹏商标独占使用许可。

● **北金鹏南黄岩全方位完善华东市场布局：**金鹏科技位于安徽省广德县经济开发区，邻近太湖西南地区，辐射范围包括皖苏大部分地区以及豫南、鲁南地区，对公司提升安徽境内，如合肥、安庆、铜陵等的市场占有率有较大帮助。

● **紧抓华东市场“十二五”污水处理契机：**“十二五”新增污水管网长度前十的省份中，金鹏科技主要辐射范围内的安徽、江苏、浙江、山东地区分别新增污水管道长度为7300、11665、7267、8003公里，分别排名第九、二、十、七；四大省份共新增34235公里，占全国新增管道总长度的21.5%。

● **金鹏科技地区竞争力强：**公司在收购金鹏科技100%股权前，在华东地区生产基地与上海康桥均为靠海布局，市场拓展受到运输距离限制明显，且渠道经销为主的销售模式使公司在工程市场缺乏竞争力。而金鹏科技组建两年来，在皖、苏、豫南、鲁南范围内的市场占有率快速提升，是公司大口径管道强有力的竞争对手；公司认为其销售团队在工程管道销售领域积累了丰富的经验及客户资源，对当地市场的熟悉程度较高，有助于公司快速提升当地市场份额，同时抓住华东市场工程管道需求快速增长的机遇有较大的帮助。

● **我们上调公司2012-2014年EPS为1.30、1.55、1.99元：**考虑金鹏科技成长能力强，客户资源积累丰富，特别是工程管道客户资源对公司全方位发展，扩大经营规模与地区实力有较强较快的帮助；此外公司客户积累成果明显，新型房地产客户渠道拓展助推业绩增长幅度较大；募投及自有资金产能建设项目将配合未来拓展新兴市场提供供货支持。因此我们给予16倍市盈率及“增持”评级，半年目标价18.24-20.87元。

► 核心假设：

1. 新市场得到有效开发，募投产能没有受到客观因素影响，按市场开发进度投放。
2. 短期内不考虑股权激励对公司管理费用等财务状况的影响。
3. 公司正在高新技术企业的复审过程中，目前公司自身进展顺利，以 15%税率计算所得税。
4. 西南地区等新兴市场开拓速度保持现阶段水平。
5. 不再出现今年大规模投入研发的情况，研发费用保持平稳增长。
6. 收购安徽金鹏能使公司快速深入拓展华东地区北部的工程管道市场，并在原有客户资源基础上进一步扩大销售规模及完善产品线。
7. 原油价格浮动不超过今年的价格浮动幅度。

► 风险提示：

1. 公司没有通过高新技术企业认证，所得税率调整到 25%。
2. 国内房地产市场景气在公司产能即将投放的两年中没有根本性的改变，以至于公司产能消化出现问题。
3. “十二五”污水治理工程及其他地方政府市政管道工程款项落实滞后于规划进度。
4. 国际石油价格因政治等多因素上涨带来成本压力，压缩盈利空间。

财务报表预测与财务指标						单位: 百万					更新日期: 12/10/30				
利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E				
营业收入	1,814.16	2,324.45	2,439.86	2,736.93	3,488.61	现金	263.83	1,090.37	1,098.75	1,276.22	1,639.64				
YOY(%)	19.0%	28.1%	5.0%	12.2%	27.5%	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
营业成本	1,426.29	1,853.67	1,791.18	1,996.02	2,504.44	应收款项净额	74.29	139.84	146.78	164.65	209.88				
营业税金及附加	7.59	9.25	9.76	10.95	13.95	存货	240.31	321.44	312.65	347.07	435.26				
销售费用	72.37	102.41	146.39	177.90	279.09	其他流动资产	54.36	66.58	69.89	78.39	99.93				
占营业收入比(%)	4.0%	4.4%	6.0%	6.5%	8.0%	流动资产总额	632.79	1,618.23	1,628.07	1,866.34	2,384.70				
管理费用	98.76	141.97	190.31	191.58	226.76	固定资产净值	417.80	427.27	486.73	632.08	755.83				
占营业收入比(%)	5.4%	6.1%	7.8%	7.0%	6.5%	减: 资产减值准备	(5.32)	(6.92)	(7.88)	(10.24)	(12.24)				
EBIT	205.74	213.17	298.61	356.86	460.75	固定资产净额	412.48	420.35	478.85	621.85	743.59				
财务费用	11.32	16.91	(8.05)	(5.83)	(5.51)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
占营业收入比(%)	0.6%	0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	在建工程	43.36	108.69	195.43	248.90	240.89				
资产减值损失	(5.32)	(6.92)	(4.59)	(4.98)	(5.29)	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
投资净收益	0.28	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产总额	455.84	529.04	674.27	870.75	984.48				
营业利润	189.39	189.34	302.07	357.70	460.98	无形资产	155.85	177.20	173.58	169.97	166.35				
营业外净收入	1.48	14.79	3.97	6.47	6.89	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
利润总额	190.87	204.13	306.04	364.18	467.87	其他长期资产	30.93	29.25	29.25	29.25	29.25				
所得税	30.17	33.51	45.91	54.63	70.18	资产总额	1,275.41	2,353.72	2,505.18	2,936.31	3,564.78				
所得税率(%)	15.8%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	203.98	204.23	120.00	250.00	300.00				
净利润	160.70	170.62	260.13	309.55	397.69	应付款项	332.12	352.58	342.94	380.70	477.42				
占营业收入比(%)	8.9%	7.3%	10.7%	11.3%	11.4%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
少数股东损益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	106.43	152.75	155.96	172.81	219.89				
归属母公司净利润	160.72	170.62	260.13	309.55	397.69	流动负债	642.53	709.56	618.90	803.51	997.31				
YOY(%)	5.6%	6.2%	52.5%	19.0%	28.5%	长期借款	80.00	25.00	(30.00)	(130.00)	(130.00)				
EPS(元)	1.29	1.14	1.30	1.55	1.99	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
						其他长期负债	6.88	43.86	80.84	117.82	154.80				
主要财务比率	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	负债总额	729.41	778.42	669.74	791.33	1,022.11				
成长能力						少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
营业收入	19.0%	28.1%	5.0%	12.2%	27.5%	股东权益	546.00	1,575.30	1,835.43	2,144.98	2,542.67				
营业利润	-2.9%	0.0%	59.5%	18.4%	28.9%	负债和股东权益	1,275.41	2,353.72	2,505.18	2,936.31	3,564.78				
净利润	5.6%	6.2%	52.5%	19.0%	28.5%										
盈利能力															
毛利率(%)	21.4%	20.3%	26.6%	27.1%	28.2%	现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E				
净利率(%)	8.9%	7.3%	10.7%	11.3%	11.4%	税后利润	160.72	170.62	260.13	309.55	397.69				
ROE(%)	29.4%	10.8%	14.2%	14.4%	15.6%	加: 少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00				
ROA(%)	12.6%	7.2%	10.4%	10.5%	11.2%	公允价值变动	5.32	6.92	4.59	4.98	5.29				
偿债能力						折旧和摊销	55.74	63.90	50.83	63.81	80.60				
流动比率	0.98	2.28	2.63	2.32	2.39	营运资金的变动	81.99	-51.86	30.05	33.14	27.85				
速动比率	0.61	1.83	2.13	1.89	1.95	经营活动现金流	303.76	189.58	345.61	411.47	511.42				
资产负债率%	57.2%	33.1%	26.7%	26.9%	28.7%	短期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
营运能力						长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
总资产周转率	142.2%	98.8%	97.4%	93.2%	97.9%	固定资产投资	-152.85	-127.80	-198.00	-264.00	-198.00				
应收账款周转天数	14.95	21.96	21.96	21.96	21.96	投资活动现金流	-152.85	-127.80	-198.00	-264.00	-198.00				
存货周转天数	63.49	65.07	65.07	65.07	65.07	公司债券发行/(0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
每股指标(元)						股利分配	-93.14	-18.99	0.00	0.00	0.00				
每股收益	1.29	1.14	1.30	1.55	1.99	计入股利前盈余	-3.14	791.31	-55.00	-100.00	0.00				
每股净资产	3.64	7.88	9.18	10.72	12.71	循环贷款的增加/(-6.04	47.44	-84.23	130.00	50.00				
估值比率						融资活动现金流	-62.32	764.76	-139.23	30.00	50.00				
P/E	13.0	14.7	12.8	10.8	8.4	现金净变动额	88.59	826.54	8.38	177.47	363.42				
P/B	4.6	2.1	1.8	1.6	1.3										

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@1618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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形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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。