

提效蓄力，新发展路径逐渐转变中

——永高股份（002641）事件点评

2015 年 4 月 09 日

强烈推荐/维持

永高股份

事件点评

事件：

公司发布公告终止收购湖北屯仓管业科技发展有限公司 100% 股权。

主要观点：

1. 放弃收购减少 2015 年业绩负面影响

湖北屯仓管业科技发展有限公司业绩一直以来处于亏损状态，2013 年该公司营业收入为 1405 万元，净利润为-781 万元；2014 年 5 月 31 日营业收入为 1845 万元，净利润为-414 万元。收购后公司业绩很难对永高股份有积极作用，放弃收购有利于永高股份避免湖北屯仓管业科技对于公司 2015 年业绩的负面影响。

2. 效率优先的外延式发展思路清晰

永高股份放弃收购可以使得公司集中力量提升和改善其它外部区域的业务和市场状况，提高外延式发展效率。公司在天津的新建生产线 2014 年年底已经全部投产，前面一直处于亏损状态，包括重庆地区也是处于亏损状态，还有安徽子公司也是处于微利状态，公司的外部拓展效率没有得到体现。此次放弃收购显现公司对于外延式发展的战略不再以速度为考虑，而更多地是考虑效率优先。随着京津冀一体化政策的推出和公司对于外部拓展的效率考量，未来天津、重庆和安徽等地的子公司业绩将会逐步得到改善。

3. 提升投资效率，节约资金为新发展思路蓄力意向显现

湖北屯仓管业科技发展有限公司 2015 年 5 月 31 日净资产规模为 1.49 亿元，即使给予一定的折扣，收购资金也将会亿元左右，放弃收购可以为公司节省资金亿元左右。在收购标的亏损的情况下新的资金用途将提升投资效率。

作为传统塑料管材行业国内第二大企业，有资金就意味着可以适应时代的发展，为公司未来新发展的思路提供资金基础。公司放弃收购意味着公司发展战略的调整。不再考虑粗放型收购来提升市占率，而是以提高资金利用和投资效率为目标。同时也显现公司发展思路处于新的调整当中。

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

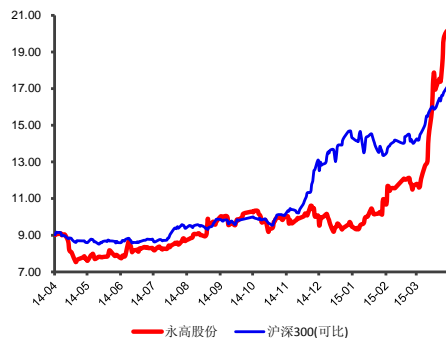
执业证书编号：

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间（元）	7.72-20.48
总市值（亿元）	84.28
流通市值（亿元）	84.28
总股本/流通 A 股（万股）	43200/43200
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.24

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《永高股份（002641）调研简报：塑管龙头综合竞争力强，政策、成本和销售发力助业绩高增》2015-02-12

4、公司资金充裕、技术领先和储备多，易和时代发展同步

公司募投资金截止到 2014 年上半年仍有 2.4 亿元的余额。截止到 2014 年 9 月 30 日公司货币资金余额为 3.9 亿元，资金储备充裕。

公司是国家级高新技术企业，拥有省级高新技术研发中心。截止到 2014 年上半年拥有 242 项专利并主持和参与了 17 项国家（行业）标准的制定或修订。永高股份有给水、电力、燃气等多种系列产品的生产资质，并有在管材新品以及如何利用电子商务平台达到对传统销售模式的新突破的考量，这些将成为公司在提高市场占有率的发展思路的基础上提供更多更新的发展路径。

5、盈利预测和投资评级：

预计公司 2014 年到 2016 年的每股收益为 0.53 元、0.97 元和 1.24 元，以收盘价 19.51 元计算，对应的 PE 为 37 倍、20 倍和 16 倍，考虑到公司 2015 年业绩拐点和跳跃式增长、公司发展思路的转变和充裕资金的储备，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

6、风险提示：

- 1）房地产需求增速下降超预期的风险。
- 2）原材料价格上涨超预期的风险。
- 3）公司新思路的落实低于预期的风险。

公司盈利预测表

资产负债表					单位: 百万元		利润表		单位: 百万元		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1497.93	1400.10	1481.34	1760.04	2108.78	营业收入	2514.28	2918.42	3330.00	4059.00	4895.00
货币资金	787.61	497.03	499.50	608.85	734.25	营业成本	1858.21	2178.01	2495.00	2897.00	3510.00
应收账款	217.55	264.54	301.07	366.98	442.56	营业税金及附加	13.83	15.59	14.00	17.00	21.00
其他应收款	8.34	9.48	10.82	13.19	15.91	营业费用	135.95	168.73	209.46	255.72	283.91
预付款项	55.86	81.98	81.98	81.98	81.98	管理费用	195.38	265.29	307.36	374.65	416.08
存货	372.68	420.06	478.49	555.59	673.15	财务费用	(9.97)	4.55	15.56	22.38	28.83
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.38	7.89	9.30	0.00	0.00
非流动资产合	1225.35	1583.48	1873.02	2255.93	2719.21	公允价值变动收	0.00	2.07	(9.50)	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	3.00	3.00	3.00	投资净收益	0.00	0.00	(6.20)	0.00	0.00
固定资产	652.96	867.68	1364.09	1856.40	2389.98	营业利润	317.50	280.44	263.62	492.25	635.18
无形资产	232.73	312.08	280.87	249.66	218.45	营业外收入	8.13	13.00	17.21	17.00	17.00
其他非流动资	3.37	0.00	11.00	11.00	11.00	营业外支出	3.50	2.39	3.00	3.00	3.00
资产总计	2723.28	2983.58	3354.36	4015.97	4827.99	利润总额	322.12	291.04	277.83	506.25	649.18
流动负债合计	825.45	724.92	821.40	1033.74	1278.46	所得税	51.04	48.08	48.40	88.19	113.09
短期借款	227.20	97.00	214.10	341.64	457.04	净利润	271.08	242.96	229.43	418.06	536.09
应付账款	109.04	133.25	150.38	174.61	211.56	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	49.52	52.99	52.99	52.99	52.99	归属母公司净利	271.08	242.96	229.43	418.06	536.09
一年内到期的	25.00	7.50	0.00	0.00	0.00	EBITDA	378.71	377.28	478.20	750.79	947.33
非流动负债合	72.96	226.83	226.45	226.45	226.45	BPS (元)	1.36	0.67	0.53	0.97	1.24
长期借款	0.00	140.00	140.00	140.00	140.00	主要财务比率	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	898.40	951.74	1047.85	1260.19	1504.91	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	8.17%	16.07%	14.10%	21.89%	20.60%
实收资本 (或	200.00	360.00	432.00	432.00	432.00	营业利润增长	67.69%	-11.67%	-6.00%	86.73%	29.04%
资本公积	881.07	721.07	721.07	721.07	721.07	归属于母公司净	58.88%	-10.37%	-5.57%	82.22%	28.23%
未分配利润	665.93	842.45	1042.05	1405.76	1872.16	获利能力					
归属母公司股	1824.88	2031.84	2333.27	2751.33	3287.42	毛利率 (%)	26.09%	25.37%	25.08%	28.63%	28.29%
负债和所有者	2723.28	2983.58	3354.36	4015.97	4827.99	净利率 (%)	10.78%	8.33%	6.89%	10.30%	10.95%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)			9.95%	8.14%	6.79%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE (%)	14.85%	11.96%	9.83%	15.19%	16.31%
经营活动现金	230.17	105.67	377.37	592.05	754.22	偿债能力					
净利润	271.08	242.96	229.43	418.06	536.09	资产负债率 (%)	32.99%	31.90%	30.99%	31.41%	31.40%
折旧摊销	71.18	92.29	199.02	236.16	283.32	流动比率	1.81	1.93	1.80	1.70	1.65
财务费用	9.97	(4.55)	(15.56)	(22.38)	(28.83)	速动比率	1.36	1.35	1.22	1.17	1.12
应付帐款的变	20.85	24.21	17.13	24.23	36.95	营运能力					
预收帐款的变	5.40	3.47	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.99	1.02	1.05	1.10	1.11
投资活动现金	(482.84)	(339.43)	(540.51)	(587.86)	(715.39)	应收账款周转率	14.51	12.11	11.77	12.15	12.09
公允价值变动	0.00	2.07	(9.50)	0.00	0.00	应付账款周转率	18.84	17.98	17.59	17.83	18.18
长期股权投资	0.00	0.00	3.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
投资收益	0.00	0.00	(6.20)	0.00	0.00	每股收益 (最新摊	1.36	0.67	0.53	0.97	1.24
筹资活动现金	9.61	(56.84)	165.61	105.16	86.57	每股净现金流 (最	(4.04)	0.08	0.01	0.25	0.29
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新	9.12	5.64	5.40	6.37	7.61
长期借款增加	(25.00)	140.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	160.00	72.00	0.00	0.00	P/E	8.45	17.15	21.64	11.87	9.26
资本公积增加	0.50	(160.00)	0.00	0.00	0.00	P/B	1.26	2.04	2.13	1.80	1.51
现金净增加额	(243.06)	(290.60)	2.47	109.35	125.40	EV/EBITDA	4.65	10.29	10.08	6.44	5.09

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士研究生，2008 年进入证券行业，多年行业研究经验，2011 年加盟东兴证券，从事建筑建材等行业研究。2014 年(暨 2013 年度)第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第 3 名。慧眼识券商 2014 年度最佳分析师量化评选行业第 4 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。