



资产注入和参股，完善家装产品体系和尝试智能管发展新路径

——永高股份（002641）事件点评

事件：

公司发布公告以 1800 万元的价格收购大股东等人的公元电器 100% 股权；同时公告参股智慧管网公司。

主要观点：

1. 收购将完善公司家装体系产品，提供新的利润增长点

公元电器是以电器开关、插座等业务为主，和公司的“优家”PPR 管同属于家装系列产品。收购有利于公司进一步整合企业资源，优化产品结构拓展家装市场，提升公司综合竞争力。为永高股份提供新的利润增长点，随着房地产销售的逐步改善，小电器业务的盈利环境和预期将逐步探底回升。

2. 收购将优化永高股份的盈利结构和提升市值水平

公元电器 2014 年净利润率为 6.6%，2015 年 1-4 月为 5.75%，高于永高股份 1 季度 4.10% 的净利率水平。公元电器 2014 年总资产收益率为 12.21%，高于永高股份 6.97% 的水平。

公元电器并表后促进永高股份的盈利结构改善。公司以 1800 万元收购公元电器，以 2014 年的净利润 187 万元计算，对应的 PE 为 9.6 倍，远低于类似家装产品上市公司的估值水平。收购后在市场化水平下有利于提升永高股份的市值水平，假设以 25 倍 PE 估算，将提升市值 2887 万元，增幅为 0.2%。

3. 参股智能管网公司启动智慧管网发展的新路径

公司投资 750 万元参股 25%，成为浙江利斯特智慧管网股份有限公司的股东。其它股东还有利欧集团、台州市产业投资有限公司、浙江浙大中控信息技术有限公司和浙江大学台州研究院。智慧管网公司主要是针对台州作为智慧管网试点而设立。

公司以传统的塑料管材为主要产品，市场竞争激烈，但是公司以自身的规模、品牌、管理和技术等各方面综合优势，位居全国可比公司的第二水平。公司核心基因决定创新是发展的根本，所以永高股份参股智慧管网公司是顺应时代潮流和创新思维的体现。未来随着台州试点的项目的逐步开展，对于配套管材的需求将为公司打开

2015 年 6 月 8 日

强烈推荐/维持

永高股份

事件点评

赵军胜

010-66554088

zhaojjs@dxzq.net.cn

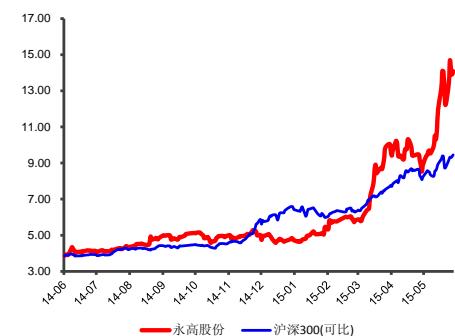
执业证书编号：

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间（元）	7.72-29.39
总市值（亿元）	121.65
流通市值（亿元）	96.33
总股本/流通 A 股(万股)	86400/68418
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.63

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《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
- 《永高股份（002641）事件点评：提效蓄力，新发展路径逐渐转变中》 2015-04-09
- 《永高股份（002641）2014 年年报告：综合优势突出抗风险能力强，乘势而上直面新时代开启新战略》 2015-04-22
- 《永高股份（002641）2015 年 1 季报点评：蓄力起跳无惧，新战略是关键》 2015-04-27

新的广阔发展空间。如果未来试点成功并推广，公司将会发挥技术创新的核心实力，进入到智慧管网的新蓝海。

5、盈利预测和投资评级：

预计公司2015年到2017年的每股收益为0.48元、0.62元和0.70元，以收盘价14.08元计算，对应的PE为29倍、23倍和20倍，考虑到公司综合实力强、2015年业绩增长拐点、公司的战略转变和对于新领域的探索，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) 公司新领域发展低于预期的风险。

公司盈利预测表

资产负债					利润表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	1400.10	1627.84	2063.57	2398.94	2759.84	营业收入	2918.42	3325.60	4021.00	4705.00	5439.00
货币资金	497.03	417.60	683.57	799.85	924.63	营业成本	2178.01	2491.85	2880.00	3375.00	3911.00
应收账款	264.54	454.14	550.82	644.52	745.07	营业税金及附加	15.59	15.06	18.00	19.00	22.00
其他应收款	9.48	26.54	32.09	37.55	43.41	营业费用	168.73	208.32	251.71	272.89	315.46
预付款项	81.98	97.97	97.97	97.97	97.97	管理费用	265.29	306.44	370.74	399.93	462.32
存货	420.06	521.41	599.67	702.74	814.35	财务费用	4.55	15.33	5.27	3.80	8.49
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.89	24.49	8.00	8.00	8.00
非流动资产合	1583.48	1844.40	2244.04	2681.90	3156.68	公允价值变动收	2.07	(2.07)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	(1.51)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
固定资产	867.68	1087.00	1642.12	2173.22	2709.90	营业利润	280.44	260.54	486.28	625.38	710.73
无形资产	312.08	305.67	275.10	244.53	213.96	营业外收入	13.00	17.96	17.00	20.00	22.00
其他非流动资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.39	6.34	5.00	3.00	2.00
资产总计	2983.58	3472.24	4307.61	5080.84	5916.52	利润总额	291.04	272.16	498.28	642.38	730.73
流动负债合计	724.92	1081.39	1077.02	1286.50	1485.10	所得税	48.08	47.12	86.35	109.20	124.22
短期借款	97.00	210.00	100.79	258.22	324.65	净利润	242.96	225.04	411.93	533.18	606.51
应付账款	133.25	155.09	197.26	231.16	267.88	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	52.99	66.09	66.09	66.09	66.09	归属母公司净利	242.96	225.04	411.93	533.18	606.51
一年内到期的	7.50	70.00	70.00	0.00	0.00	EBITDA	377.28	393.11	672.77	853.43	994.24
非流动负债合	226.83	180.78	70.20	70.20	70.20	BPS(元)	0.67	0.52	0.48	0.62	0.70
长期借款	140.00	70.00	70.00	70.00	70.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	
负债合计	951.74	1262.17	1147.22	1356.70	1555.30	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	16.07%	13.95%	20.91%	17.01%	15.60%
实收资本(或	360.00	432.00	864.00	864.00	864.00	营业利润增长	-11.67%	-7.10%	86.64%	28.60%	13.65%
资本公积	721.07	721.07	721.07	721.07	721.07	归属于母公司净	-10.37%	-7.38%	83.05%	29.43%	13.75%
未分配利润	842.45	926.62	1297.36	1777.22	2323.08	获利能力					
归属母公司股	2031.84	2210.08	3054.01	3587.19	4193.70	毛利率(%)	25.37%	25.07%	28.38%	28.27%	28.09%
负债和所有者	2983.58	3472.24	4307.61	5080.84	5916.52	净利率(%)	8.33%	6.77%	10.24%	11.33%	11.15%
现金流量						总资产净利润(%)	8.14%	6.48%	9.80%	10.78%	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	11.96%	10.18%	13.49%	14.86%	14.46%
经营活动现金	105.67	133.77	507.92	673.19	795.07	偿债能力					
净利润	242.96	225.04	411.93	533.18	606.51	资产负债率(%)	31.90%	36.35%	27.31%	27.44%	27.05%
折旧摊销	92.29	117.24	181.22	224.25	275.02	流动比率	1.93	1.51	1.92	1.86	1.86
财务费用	(4.55)	(15.33)	(5.27)	(3.80)	(8.49)	速动比率	1.35	1.02	1.36	1.32	1.31
应付帐款的变	24.21	21.84	42.17	33.90	36.72	营运能力					
预收帐款的变	3.47	13.10	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.02	1.03	1.03	1.00	0.99
投资活动现金	(319.32)	(304.12)	(558.89)	(640.54)	(728.23)	应收账款周转率	12.11	9.25	8.00	7.87	7.83
公允价值变动	2.07	(2.07)	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	17.98	17.28	16.35	15.76	15.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	0.00	(1.51)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	每股收益(最新摊	0.67	0.52	0.48	0.62	0.70
筹资活动现金	(8.51)	91.02	316.94	83.63	57.94	每股净现金流(最	0.08	0.02	0.31	0.13	0.14
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新	5.64	5.12	3.53	4.15	4.85
长期借款增加	140.00	(70.00)	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	160.00	72.00	432.00	0.00	0.00	P/E	21.01	27.08	29.52	22.82	20.06
资本公积增加	(160.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.49	2.75	3.98	3.39	2.90
现金净增加额	(222.16)	(79.33)	265.97	116.28	124.78	EV/EBITDA	12.77	15.30	17.42	13.70	11.70

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：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。