



地产负面影响下业绩增长稳定，收太阳能为家装和智能管发展助力

——永高股份（002641）2015年3季报点评

2015年10月28日

强烈推荐/维持

永高股份

财报点评

姓名	分析师 赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaojs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554088

事件：

公司2015年前三季度实现营业收入24.84亿元，同比增长3.11%；营业利润为2.22亿元，同比增长41.51%；利润总额为2.34亿元，同比增长36.52%；归属于上市公司净利润1.77亿元，同比增长29.80%。实现每股收益为0.20元，略低于预期。

公司分季度财务指标

指标	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3
营业收入（百万元）	570.05	874.38	856.99	1024.18	632.94	876.11	931.08
增长率（%）	9.72%	10.76%	9.70%	23.66%	11.03%	-1.19%	5.65%
毛利率（%）	23.95%	25.29%	24.46%	26.02%	26.78%	31.57%	28.67%
期间费用率（%）	18.16%	14.04%	15.61%	16.60%	21.50%	17.12%	17.68%
营业利润率（%）	4.17%	10.37%	8.26%	7.35%	4.71%	13.60%	9.53%
净利润（百万元）	18.93	78.22	61.33	66.55	25.94	93.71	71.00
增长率（%）	-48.54%	-5.51%	-24.28%	57.04%	37.04%	18.80%	42.15%
每股盈利（季度，元）	0.053	0.181	0.142	0.154	0.060	0.108	0.082
资产负债率（%）	34.01%	36.10%	35.86%	36.35%	39.04%	39.50%	43.53%
净资产收益率（%）	0.92%	3.76%	2.86%	3.01%	1.16%	4.13%	3.11%
总资产收益率（%）	0.61%	2.40%	1.84%	1.92%	0.71%	2.50%	1.75%

观点：

- **市政管道对冲房地产负面影响，营业收入同比增速季度间改善。**公司第3季度营业收入为9.31亿元，同比增长5.65%，较第2季度同比增速-1.19%，环比提升提高7.84个百分点。第3季度随着房地产投资增速的下滑，公司PVC管的供货受到一定的影响，但是公司市政管道业务在五水共治的带动开始加快供货，抵消了房地产的负面影响使得营业收入增速单季度出现环比改善。
- **太阳能业务注入短期拉低营收增长，降低净利润水平但提升同比增幅。**公司第3季度将大股东的太阳能业务注入公司，由于太阳能业务的营业收入增速较低，拉低了公司营业收入的同比增长速度。同时由于太阳能业务的盈利水平不佳，但第3季度同比有明显的改善使得第3季度净利润同比增速出现季度环比的明显改善。2015年第3季度公司归属于母公司净利润为7099.77万元，同比增长42.15%，增速较第2季度同比提高23.35个百分点。

- **综合毛利率同比提升幅度下降和期间费用率提升使得业绩略低于预期。**公司2015年第3季度综合毛利率水平为28.67%，同比提高4.2个百分点，而第2季度综合毛利率为31.58%，同比提升6.29个百分点。综合毛利率的同比提升幅度季度间环比下降。同时，公司第3季度期间费用率为17.68%，同比提高2.07个百分点。其中销售费用率为7.05%，同比提升1.31个百分点，管理费用率为9.85%，同比提升0.52个百分点，财务费用率为0.78%，同比提高0.24个百分点。公司毛利率的同比提升的季度间下降主要是因为太阳能资产注入和市政管道放量（PE管毛利率较低）所致。并且由于太阳能业务的盈利水平较差，这种资产注入使得公司业绩略低于预期。
- **受益五水共治、地下管廊和海绵城市建设政策，天燃气管贡献业绩和智能管带来想象空间。**公司作为浙江塑料管材龙头企业，受益于浙江五水共治。同时地下管廊建设和海绵城市的推进公司也将成为受益者。另外公司的天燃气管经过天燃气集团的试用后逐步开始贡献业绩。公司积极研发智能管，为公司未来的发展打开广阔的空间。
- **注入太阳能业务完善家装产业链条。**公司注入太阳能业务不仅是考虑到智能管研发的需求，提供所需电能。更重要的是太阳能业务注入为公司家装产业链条的完善助力，像太阳能节能灯等产品使得公司不仅在PPR管这种单一产品上发展，同时借助相同渠道使得多样化家装产品能够快速推广，提升综合竞争力。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2015到2017年公司的每股收益0.38元、0.46元和0.57元，以收盘价8.98元计算，对应的动态PE为24倍、20倍和16倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产需求影响超预期的风险。

公司盈利预测表

资产负债					利润表					单位:百万元	
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	1400.	1627.84	2020.22	2181.66	2472.20	营业收入	2918.42	3325.60	3548.00	4293.00	5340.00
货币资金	497.0	417.60	806.87	731.39	694.20	营业成本	2178.01	2491.85	2465.00	2996.00	3717.00
应收账款	264.5	454.14	486.03	588.08	731.51	营业税金及附加	15.59	15.06	16.00	19.00	21.00
其他应收款	9.48	26.54	28.31	34.25	42.60	营业费用	168.73	208.32	248.36	283.34	336.42
预付款项	81.98	97.97	97.97	97.97	97.97	管理费用	265.29	306.44	390.28	407.84	480.60
存货	420.0	521.41	513.26	623.82	773.95	财务费用	4.55	15.33	6.26	7.49	18.45
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	7.89	24.49	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	1583.	1844.40	2191.32	2774.01	3518.84	公允价值变动损益	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)	0.00	0.00	0.00
固定资产	867.6	1087.00	1589.40	2165.33	2872.06	营业利润	280.44	260.54	419.10	576.33	763.53
无形资产	312.0	305.67	275.10	244.53	213.96	营业外收入	13.00	17.96	18.00	18.00	18.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.39	6.34	3.00	3.00	3.00
资产总计	2983.	3472.24	4211.54	4955.67	5991.04	利润总额	291.04	272.16	434.10	591.33	778.53
流动负债合计	724.9	1081.39	873.90	934.83	1127.88	所得税费用	48.08	47.12	65.12	88.70	116.78
短期借款	97.00	210.00	0.00	0.00	15.27	净利润	242.96	225.04	368.98	502.63	661.75
应付账款	133.2	155.09	168.84	205.21	254.59	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	242.96	225.04	368.98	502.63	661.75
一年内到期的	7.50	70.00	70.00	0.00	0.00	EBITDA	377.28	393.11	602.88	814.19	1075.40
非流动负债合计	226.8	180.78	220.20	370.20	520.20	EPS (元)	0.67	0.52	0.43	0.58	0.77
长期借款	140.0	70.00	220.00	370.00	520.00	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
负债合计	951.7	1262.17	1094.10	1305.03	1648.08	营业收入增长	16.07%	13.95%	6.69%	21.00%	24.39%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润增长	-11.67%	-7.10%	60.86%	37.52%	32.48%
实收资本(或	360.0	432.00	864.00	864.00	864.00	归属于母公司	-10.37%	-7.38%	63.96%	36.22%	31.66%
资本公积	721.0	721.07	721.07	721.07	721.07	盈利能力					
未分配利润	842.4	926.62	1259.44	1712.81	2309.71	毛利率(%)	25.37%	25.07%	30.52%	30.21%	30.39%
归属母公司股	2031.	2210.08	3011.06	3513.69	4175.44	净利率(%)	8.33%	6.77%	10.40%	11.71%	12.39%
负债和所有者	2983.	3472.24	4211.54	4955.67	5991.04	总资产净利率	8.14%	6.48%	8.99%	10.43%	
现金流量	单位:百万元					ROE(%)	11.96%	10.18%	12.25%	14.30%	15.85%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	偿债能力					
经营活动现金	105.6	133.77	520.58	637.50	826.67	资产负债率	31.90%	36.35%	26.65%	27.08%	28.30%
净利润	242.9	225.04	368.98	502.63	661.75	流动比率	1.93	1.51	2.31	2.33	2.19
折旧摊销	92.29	117.24	177.52	230.37	293.42	速动比率	1.35	1.02	1.72	1.67	1.51
财务费用	(4.55)	(15.33)	(6.26)	(7.49)	(18.45)	营运能力					
应付帐款的变	24.21	21.84	13.75	36.37	49.38	总资产周转	1.02	1.03	0.92	0.94	0.98
预收帐款的变	3.47	13.10	0.00	0.00	0.00	应收账款周转	12.11	9.25	7.55	7.99	8.09
投资活动现金	(319.)	(304.12)	(496.47)	(785.49)	(1010.68)	应付账款周转	17.98	17.28	15.22	16.02	16.17
公允价值变动	2.07	(2.07)	0.00	0.00	0.00	每股指标					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最高)	0.67	0.52	0.43	0.58	0.77
投资收益	0.00	(1.51)	0.00	0.00	0.00	每股净现金	0.08	0.02	0.45	(0.09)	(0.04)
筹资活动现金	(8.51)	91.02	365.16	72.51	146.82	每股净资产	5.64	5.12	3.49	4.07	4.83
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	140.0	(70.00)	150.00	150.00	150.00	P/E	11.04	14.23	17.33	12.71	9.66
普通股增加	160.0	72.00	432.00	0.00	0.00	P/B	1.31	1.45	2.12	1.82	1.53
资本公积增加	(160.)	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	6.39	7.96	9.75	7.41	5.80
现金净增加额	(222.)	(79.33)	389.27	(75.48)	(37.19)						

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 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 年第十届(暨 2013 年度)“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。