



永高股份(002641)

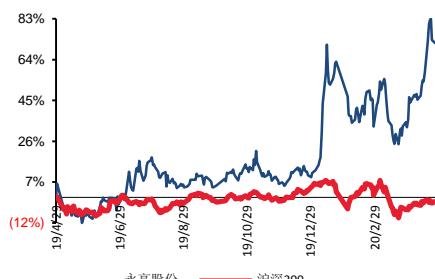
目标价: 9.92

昨收盘: 8.38

工业 资本货物

永高股份: Q2 业绩超预期, 下半年成长性更突出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,123/910
总市值/流通(百万元)	9,412/7,628
12 个月最高/最低(元)	8.38/4.38

相关研究报告:

永高股份(002641)《永高股份: 19年业绩亮眼, 2020年有望低开高走》--2020/04/28

永高股份(002641)《永高股份: 长短期催化兼具, 低估值管材龙头再起航》--2020/04/20

事件: 公司发布 2020 年上半年业绩快报, 2020H1 实现营收约 28 亿元 (-0.04%), 归母净利润 27.65 亿元 (+39.58%); 其中 Q2 实现营收 18.43 亿元 (+18.64%), 归母净利润 2.38 亿元 (+70%)。

点评:

Q2 产销快速恢复, 成本红利推升业绩超预期。公司克服 Q1 疫情的不利影响, 二季度产销快速恢复, 出货情况逐月好转, 我们判断公司 Q2 出货量同比增长 20%以上, 使得 Q2 填补了 Q1 收入下滑的缺口; 而随着原油价格的暴跌, PVC、PPR、PE 等原材料价格也大幅下降, 公司 Q2 原材料到库综合均价同比下滑 11.8%, 成本红利使得公司业绩超预期。公司 Q2 毛利率达到 27.5%, 同比提升 1.42 个 pct, 其中主营业务净利率达到 10.38%, 创近三年来新高, 盈利水平稳步提升。由于原材料使用有滞后效应, 预计公司低价库存的原材料在下半年会继续体现。

上半年非经常收益约 4800 万, 扣非业绩增长约 30%。截止到 6 月底, 公司 PVC 套保期货合约累计浮盈 3,611 万 (一季度套保业务亏损 766 万), 有效对冲了 PVC 材料涨价的风险; 其次公司应收款项计提的信用减值转回以及三年以上五水共治、市政工程尾款的清收产生转回 1188 万, 非经常收益增厚业绩约 4800 万; 若扣除非经常损益, 上半年业绩同比增长 29.5%, 依然保持稳健增长。

下半年业绩有望更进一步, 产能保持稳定扩张。在地产及基建的支撑下, 预计下半年需求依旧强劲, 直销端公司与万科等地产商合作良好, B 端集采业务仍将保持快速增长, 经销端继续拓展经销商数量, 保持稳定增长; 同时公司成功发行 7 亿元可转债, 拟投建湖南基地 8 万吨产能以及浙江 5 万吨产能, 进一步完善国能产能布局; 公司也积极推进实施“走出去”战略, 加快国际化进程, 公司在肯尼亚成立了全资子公司永高管业非洲有限公司拓展非洲管道业务; 通过控股子公司公元(香港)投资有限公司在阿联酋迪拜收购一个海外公司 100% 的股权, 拟在阿联酋迪拜建设第一个海外生产基地, 国际化战略迈出了实质性的一步, 产能保持稳定扩张, 继续巩固龙头地位。

投资建议: 我们认为, 短期成本下行带来业绩弹性, 中期精装修+地产集中度提升倒逼市场份额提升, 低估值管材龙头重回增长快车道。我们暂时维持盈利预测 2020-2021 年公司归母净利润分别为 6.93、8.28 亿元, 对应 EPS 分别为 0.62/0.74 元, 对应 PE 估值分别为 14.1/11.8 倍, 维持“买入”评级, 目标价 9.92 元。

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

风险提示： 房地产投资大幅下滑，新产能投放不及预期，原材料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,291	7,391	8,574	9,860
(+/-%)	17.5	17.5	16.0	15.0
净利润(百万元)	514	693	828	966
(+/-%)	110.0	34.9	19.6	16.5
摊薄每股收益(元)	0.46	0.62	0.74	0.86
市盈率(PE)	18.93	14.12	11.81	10.13

资料来源：Wind, 太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

,

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,291	7,391	8,574	9,860
营业成本	4,670	5,470	6,327	7,257
毛利	1,620	1,922	2,248	2,603
营业收入	26%	26%	26%	26%
税金及附加	44	52	60	69
营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	432	507	588	676
营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	310	364	422	486
营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	204	240	278	320
营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	2	0	0	0
营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	40	47	54	62
投资收益	-9	-11	-12	-14
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	45	0	0	0
资产减值损失	28	-5	-5	-5
资产处置收益	0	0	0	0
营业收入	587	800	944	1105
归属长实	96%	38%	18%	17%
营业收入外收	2	-5	6	3
利润总额	589	795	951	1108
归属长实	111%	35%	20%	17%
所得税费用	76	102	122	142
净利润	514	693	828	966
归属于母公司的净利润	514	693	828	966
少数股东权益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.46	0.62	0.74	0.86

现金流量表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流量净额	859	44	-188	125
投资	-1	0	0	0
资本性支出	-328	-455	-374	-312
其他	20	-11	-12	-14
投资活动现金流量净额	-308	-465	-387	-326
债权融资	0	571	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	570	103	-78	-12
筹资成本	-46	0	0	0
其他	-944	0	0	0
筹资活动现金流量净额	-420	673	-78	-12
现金净流量	129	252	-653	-213

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表 (百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	996	1,248	595	382
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	282	308	358	411
应收账款	952	1,118	1,297	1,492
存货	989	1,158	1,340	1,538
其他流动资产	197	228	281	297
流动资产合计	3,396	4,080	3,850	4,118
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1,726	2,281	3,500	4,862
在建工程	81	531	681	708
无形资产	388	463	419	335
商誉	47	47	47	47
长期股权投资	13	13	13	13
长期待摊费用	5	5	5	5
递延所得税资产	68	68	68	68
其他非流动资产	-0	-0	-0	-0
资产总计	5,724	7,448	8,583	9,954
短期借款	86	189	110	98
应付票据	992	1,162	1,344	1,541
应付账款	384	426	493	588
应付职工薪酬	138	162	188	215
应交税费	80	94	109	125
其他流动负债	513	602	697	800
流动负债合计	2,173	2,634	2,941	3,346
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	571	571	571
递延所得税负债	14	14	14	14
其他非流动负债	154	154	154	154
负债合计	2,341	3,373	3,679	4,085
归属于母公司所有者权益	3,382	4,075	4,904	5,869
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3,382	4,075	4,904	5,869
负债及股东权益	5,724	7,448	8,583	9,954

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.46	0.62	0.74	0.86
BVPS	3.01	3.63	4.37	5.23
PE	10.21	14.12	11.81	10.13
PEG	0.09	0.40	0.60	0.81
PB	1.55	2.40	1.99	1.67
EV/EBITDA	5.11	60.54	-159.75	37.38
ROE	15%	17%	17%	16%

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。