

强烈推荐-A (维持)

永福股份 300712.SZ

目标估值: 36-40 元

当前股价: 29.15 元

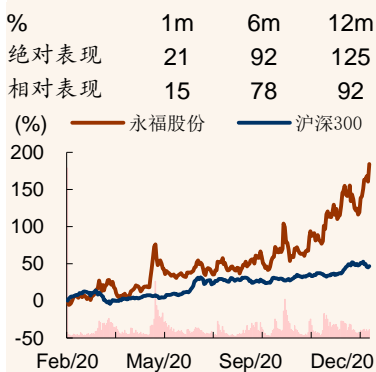
2021 年 02 月 01 日

公告限制性股权激励方案, 2021 年业绩弹性较大

基础数据

上证综指	3505
总股本(万股)	18210
已上市流通股(万股)	18210
总市值(亿元)	53
流通市值(亿元)	53
每股净资产(MRQ)	5.5
ROE(TTM)	5.9
资产负债率	58.4%
主要股东	福州博宏投资管理有
主要股东持股比例	29.98%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《永福股份(300712)——明年业绩可能有较大弹性, 长期业务潜力较大》2020-12-14

游家训

021-68407937
youjx@cmschina.com.cn
S1090515050001

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn
S1090518080002

研究助理

刘巍
liuwei24@cmschina.com.cn

公司近期公告, 公司董事会通过限制性股权激励方案, 计划以 12.08/元股价授予限制性股权总量 836 万股, 占总股本 4.59%。公司股权激励条件设置的比较高, 彰显了公司发展信心, 我们也一直认为公司 2021-2022 年有较大的业绩张力, 维持审慎推荐评级, 上调目标价为 36-40 元。

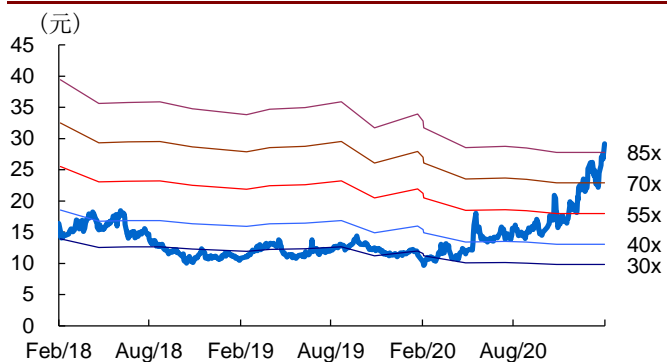
- 披露限制性激励方案。公司近期公告, 董事会讨论通过股权激励草案, 计划向 284 人授予 836 万股限制性股票, 占总股本 4.59%, 价格 12.08 元/股, 为前 20 日均价的 50%, 草案将在 2 月 5 日临时股东大会上审议相关议案。
- 激励条件比较高。公司激励分三期授予, 分别授予 40%、30%、30%, 对应 2021-2023 年利润要求为, 以 2020 年为基准, 分别增长不低于 70%、121%、187.3%, 增长要求比较高, 也彰显了发展信心。
- 公司 2021 年业绩有一定确定性。公司是最大的民营电力设计院企业, 具备电力工程设计、工程勘察专业等多项甲级资质。公司的勘测设计业务随着特高压建设推进有望有所回暖; 2020 年公司电力 EPC 受疫情影响交货滞后, Q3 合同资产加存货已经超 7.3 亿元, 确认收入后将带来一定业绩贡献; 同时, 公司在海上风电设计与总包领域积累丰富, 市占率显著领先, 2021 年有望带来较大的业务增量。此外, 公司转让了 8% 股权给宁德时代, 未来可能会在储能领域与宁德展开合作, 并通过储能设计与 EPC 带来新的增量。综上, 我们分析公司 2021 年业绩有一定弹性。
- 投资建议: 公司 2021 年在海上风电、电力 EPC 拉动下, 可能有较大的业绩弹性, 公司在电力设计领域有领先的竞争力, 长期业务面可能会比较宽广, 维持“审慎推荐”评级, 上调目标价为 36-40 元。
- 风险提示: 疫情加剧影响公司海外 EPC 收入确认, 海上风电或者特高压项目推进不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	686	1440	1187	2231	2979
同比增长	22%	110%	-18%	88%	34%
营业利润(百万元)	86	86	77	209	283
同比增长	88%	-0%	-11%	173%	36%
净利润(百万元)	74	73	60	167	227
同比增长	122%	-1%	-19%	180%	36%
每股收益(元)	0.52	0.40	0.33	0.92	1.24
PE	55.5	72.6	89.1	31.8	23.4
PB	4.4	5.4	5.2	4.5	3.8

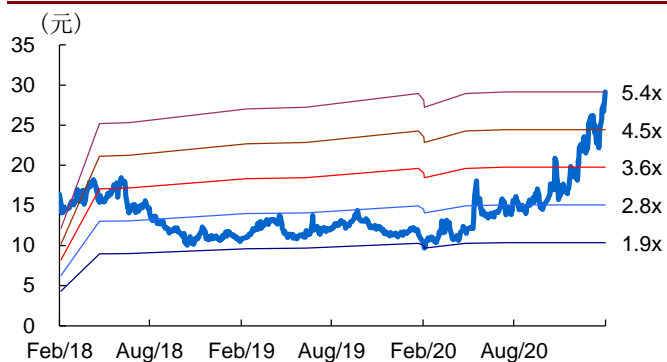
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：永福股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：永福股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、永福股份：明年业绩可能有较大弹性，长期业务潜力较大，2020.12.14

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1129	2028	1559	2805	3755
现金	329	268	167	201	290
交易性投资	0	2	2	2	2
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	391	816	657	1235	1648
其它应收款	7	27	22	42	55
存货	276	874	678	1266	1679
其他	126	41	32	61	80
非流动资产	292	331	328	326	324
长期股权投资	21	31	31	31	31
固定资产	228	230	231	232	234
无形资产	15	41	37	33	30
其他	27	29	29	29	29
资产总计	1421	2360	1887	3131	4079
流动负债	490	1358	839	1908	2626
短期借款	105	468	129	637	961
应付账款	332	788	617	1151	1527
预收账款	9	39	30	56	75
其他	44	63	63	63	63
长期负债	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	3	3	3	3
负债合计	491	1361	842	1910	2628
股本	140	182	182	182	182
资本公积金	507	465	465	465	465
留存收益	283	342	383	544	754
少数股东权益	0	10	15	30	49
归属于母公司所有者权益	930	989	1030	1191	1401
负债及权益合计	1421	2360	1887	3131	4079

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	20	(608)	255	(457)	(204)
净利润	74	73	60	167	227
折旧摊销	13	3	4	4	3
财务费用	6	10	17	10	13
投资收益	(7)	(1)	(21)	0	0
营运资金变动	(66)	(689)	195	(672)	(481)
其它	(0)	(5)	(0)	34	34
投资活动现金流	134	72	19	(1)	(1)
资本支出	(28)	(20)	(1)	(1)	(1)
其他投资	162	92	21	0	0
筹资活动现金流	(50)	330	(375)	492	295
借款变动	(29)	353	(339)	508	324
普通股增加	0	42	0	0	0
资本公积增加	0	(42)	0	0	0
股利分配	(14)	(14)	(18)	(6)	(17)
其他	(7)	(10)	(17)	(10)	(13)
现金净增加额	104	(207)	(101)	33	89

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	686	1440	1187	2231	2979
营业成本	490	1168	914	1707	2264
营业税金及附加	4	8	6	12	16
营业费用	23	32	39	78	104
管理费用	52	71	109	136	182
研发费用	19	30	40	65	95
财务费用	7	10	17	10	13
资产减值损失	(11)	(41)	(5)	(15)	(22)
公允价值变动收益	0	0	10	0	0
其他收益	1	4	13	0	0
投资收益	7	1	(3)	0	0
营业利润	86	86	77	209	283
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	86	87	76	208	283
所得税	13	13	11	27	37
少数股东损益	0	1	5	14	20
归属于母公司净利润	74	73	60	167	227

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	22%	110%	-18%	88%	34%
营业利润	88%	-0%	-11%	173%	36%
净利润	122%	-1%	-19%	180%	36%
获利能力					
毛利率	28.5%	18.9%	23.0%	23.5%	24.0%
净利率	10.7%	5.1%	5.0%	7.5%	7.6%
ROE	7.9%	7.4%	5.8%	14.0%	16.2%
ROIC	7.6%	5.5%	6.8%	10.2%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	34.5%	57.7%	44.6%	61.0%	64.4%
净负债比率	7.4%	19.9%	6.8%	20.3%	23.6%
流动比率	2.3	1.5	1.9	1.5	1.4
速动比率	1.7	0.8	1.0	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.3	2.0	1.2	1.8	1.5
应收帐款周转率	2.0	2.4	1.6	2.4	2.1
应付帐款周转率	2.0	2.1	1.3	1.9	1.7
每股资料 (元)					
EPS	0.52	0.40	0.33	0.92	1.24
每股经营现金	0.14	-3.34	1.40	-2.51	-1.12
每股净资产	6.64	5.43	5.66	6.54	7.69
每股股利	0.10	0.10	0.03	0.09	0.12
估值比率					
PE	55.5	72.6	89.1	31.8	23.4
PB	4.4	5.4	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	41.7	45.2	44.5	19.5	14.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，研究新能源汽车中游产业。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。