

增持

——维持

皖维高新 (600063)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年08月08日

行业: 基础化工



业绩增速符合预期，新产能顺利释放

分析师: 邵锐
 Tel: 021-53686137
 E-mail: shaorui@shzq.com
 SAC证书编号: S0870513050001
 研究助理: 洪麟翔
 Tel: 021-53686178
 E-mail: honglinxiang@shzq.com
 SAC证书编号: S0870116070007

■ 公司动态事项

皖维高新8月2日公告称,2017年上半年公司实现营业收入21.49亿元,同比增长27.07%;归属于母公司股东净利润7325万元,同比增长19.36%;扣非后归属于母公司股东净利润6412.97万元,同比增长33.79%。

■ 公司点评

主营产品营收大幅增加,新产能顺利释放

2017年上半年,公司实现PVA营业收入7.61亿元,同比增长40.59%;毛利率19.40%,较去年同期减少了1.88个百分点;水泥营业收入2.70亿元,同比增长64.56%,毛利率27.60%,较去年同期提升了4.54个百分点;PVA超短纤营业收入2.31亿元,同比增长25.64%,毛利率15.21%,较去年同期下降了9.04个百分点;VAE乳液营业收入1.95亿元,同比增长18.16%,毛利率21.94%,较去年同期提升了8.69个百分点。PVA和水泥销售额高增速受益于蒙维10万吨/年特种PVA产能投产,目前已累计生产3万吨产品。同时,2017年上半年公司高强高模PVA纤维出口量同比增长40.31%,PVA树脂出口量同比增长36.11%。

蒙维募投项目投产,配套齐全整装待发

蒙维募投10万吨特种PVA及60万吨工业废渣循环利用项目已经在2016年建成,新增产能达产后将增加10万吨特种PVA产能和100万吨水泥熟料产能,在11月底开始试运营后,于2017年4月正式投入生产运营,并于当月转入固定资产核算,并且已累计生产聚乙烯醇产品3万多吨。公司计划蒙维全年产出PVA17万吨(10+7),水泥熟料70万吨(销售38.8万吨),成品水泥40万吨。预期水泥受基建提振及所处区域影响,蒙维水泥售价将高于本部水泥价格。同时蒙维配套25万吨醋酸乙烯产能及部分电石产能,预期电石产能全部达产后将使公司外购缺口缩小至5万吨,目前外购电石仍然有28.2万吨,原材料自供度高将有助于平抑上游价格波动带来的影响,也能够有助于控制成本。剩余的醋酸乙烯将部分运往广维进行生产。

PVA市场供给继续收缩,行业集中度进一步提升

PVA市场低端产能过剩已经持续多年,近年来行业景气度较低,大部分企业处于亏损状态,部分落后产能逐渐退出,开工率之前不足50%,目前已经超过70%。尤其是南方某大厂在2017年5月出现关停,再度清退10万吨产能。因此,广维子公司恢复生产,并在上半年实现减亏3864.44万元。近期因下游PVB用PVA市场受环保趋严问题收缩明显,并且业内有个别企业的低价竞争行为,PVA1799型产品价格

基本数据(截止2017年08月03日)

报告日股价(元)	4.35
12mth A股价格区间(元)	3.96/5.28
总股本(百万股)	1925.89
无限售A股/总股本	78.92%
流通市值(亿元)	66.12
每股净资产(元)	2.55

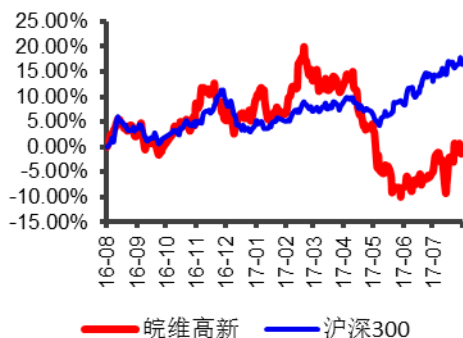
主要股东(2017H1)

安徽皖维集团有限责任公司	30.74%
安徽中安资本管理有限公司-中安定增利1号私募投资基金	1.67%
银华基金-建设银行-中国人寿-中国人寿委托银华基金公司股票型组合	1.19%

收入结构(2017H1)

聚乙烯醇	35.40%
水泥熟料	12.58%
PVA超短纤	10.75%

最近12个月股票与沪深300比较



报告编号: HLX17-WWGX02

首次报告日期: 2016年10月28日

相关报告:

2016/10/28 皖维高新(600063) 季报点评: 投资收益锐减难撼“全产业链一体化+高技术水平”优势

2016/12/09 皖维高新(600063) 动态点评: 非公开发行股票获批,募投项目值得期待

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

2017/04/13 皖维高新 (600063) 2016 年年报
 点评: 四季度业绩低于预期, 新产能投放提供增量

较年初略有下降, 下降约 2000 元/吨 (含税), 但仍与去年同期接近。我们认为年初复产的低端产品基本销售出清, 市场格局日渐明朗, 行业回归正轨是必然趋势。

三费占比略微减小, 皖维膜材出现亏损

从三费情况来看, 管理费用率为 7.86%, 较去年同期减少 1.64 个百分点; 销售费用率为 3.41%, 较去年同期增加 0.56 个百分点; 财务费用率为 2.55%, 较去年同期增加 0.1 个百分点, 除去调整进税金及附加的费用, 公司控制费用能力仍有小幅提升。

皖维膜材为提高公司产品档次和附加值, 再加大 PVA 光学薄膜产品的研发力度, 停止了低端 PVA 膜产品的生产与销售, 致使净利润亏损约 30.60 万元。但 PVA 光学膜销售 14.4 万平米, 为去年同期的 4.28 倍, PVB 树脂实现满负荷生产。

■ 投资建议

我们维持对公司业绩的预测, 预计公司 2017、2018 和 2019 年营业收入分别为 44.84 亿元、52.75 亿元和 56.62 亿元, 增速分别为 26.54%、17.64% 和 7.34%; 归属于母公司股东净利润 1.94 亿元、2.24 亿元和 2.45 亿元, 增速分别为 76.28%、16.04% 和 8.80%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.10、0.12 和 0.13 元, 对应 PE 为 43.1、37.2 和 34.2 倍, 未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

主要产品及原材料价格波动; 国内外新增产能投产加速; 新产能生产情况不及预期; 下游市场拓展不及预期。

■ 数据预测与估值:

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,543.44	4483.86	5275.02	5662.05
年增长率	1.69%	26.54%	17.64%	7.34%
归属于母公司的净利润	110.21	194.27	225.44	245.27
年增长率	0.90%	76.28%	16.04%	8.80%
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.12	0.13
PE (X)	74.4	43.1	37.2	34.2

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,543.44	4483.86	5275.02	5662.05
二、营业总成本	3,452.56	4293.58	5049.22	5413.47
营业成本	2,872.04	3602.05	4241.92	4547.34
营业税金及附加	25.26	31.39	36.93	39.63
销售费用	119.79	139.00	158.25	164.20
管理费用	357.64	417.00	485.30	520.91
财务费用	72.12	98.64	121.33	135.89
资产减值损失	5.70	5.50	5.50	5.50
三、其他经营收益	13.42	14.00	14.00	14.00
公允价值变动净收益	8.63	8.00	8.00	8.00
投资净收益	4.79	6.00	6.00	6.00
汇兑净收益				
四、营业利润	104.30	204.28	239.80	262.58
加: 营业外收入	33.30	33.00	33.00	33.00
减: 营业外支出	6.14	6.00	6.00	6.00
五、利润总额	131.45	231.28	266.80	289.58
减: 所得税	21.25	37.00	41.35	44.31
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	110.21	194.27	225.44	245.27
减: 少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	110.21	194.27	225.44	245.27
七、摊薄每股收益 (元)	0.07	0.10	0.12	0.13

数据来源: Wind 上海证券研究所

注: 有关指标按当年股本摊薄

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。