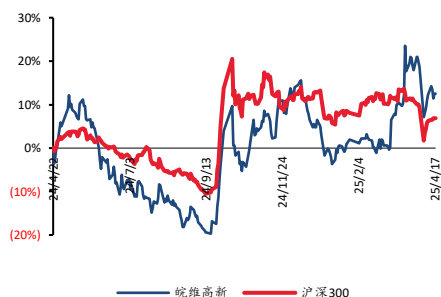


PVA 主业优势稳固, 新材料板块多点突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	21.05/19.26
总市值/流通(亿元)	91.97/84.16
12 个月内最高/最低价(元)	4.8/3.07

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2024 年报, 期内实现营业收入 80.30 亿元, 同比下降 2.82%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 8.20%。公司拟每 10 股派现 0.6 元 (含税)。公司发布 2025 年一季度业绩预告, 预计实现归母净利润 9,000 万元到 12,000 万元, 同比增长 90.85%到 154.47%。

点评:

PVA 主业优势稳固。公司 2024 年实现营业收入 80.30 亿元, 同比下降 2.82%; 归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 8.20%。其中, Q4 实现营收 20.83 亿元 (同比+33.12%), 归母净利润 1.69 亿元 (同比+362.73%)。2024 年 PVA 行业整体景气度偏弱, 但公司凭借规模和技术优势, PVA 业务保持稳健。全年 PVA 销量 20.90 万吨, 同比微增 0.72%, 营收 22.56 亿元, 同比下降 3.64%, 主要受均价下滑影响 (全年均价约 1.08 万元/吨, 同比-4.3%)。公司拥有电石法、石油乙烯法、生物质乙烯法三种工艺路线, 其中安徽本部 6 万吨乙烯法特种 PVA 项目已于 2024 年投产, 提升了产品品质并降低了成本, 2024 年毛利率 19.14%, 同比提升 0.37pct, 显示出较强的成本控制能力。公司持续聚焦新材料领域, 2024 年 PVA 光学膜、PVB 胶片等战略产品产量同比增幅超 15%, 新材料业务收入占比接近 30%。

新材料板块多点突破, 三大基地协同发展。公司持续推进高端产能建设, 6 万吨乙烯法特种 PVA 升级改造项目已经投产, 2000 万平米 PVA 光学膜项目、2 万吨高端汽车级 PVB 胶片及 2 万吨多功能 PVB 树脂项目计划于 2025 年中投产, 届时将填补国内高端光学膜、汽车级 PVB 胶片等材料的国产化空白。同时, 广西生物质基地依托酒精制乙烯工艺, 形成“甘蔗糖蜜-PVA/VAE”低碳产业链, 预计 2025 年 VAE 乳液产能将提升至 20 万吨/年。此外, 蒙维科技通过煤化工产业链延伸, 规划新增低温水溶 PVA 纤维、高强高模纤维产能, 有望进一步巩固在全球市场的份额。

投资建议:

皖维高新是全球 PVA 行业的龙头企业之一, PVA 主业有望受益于景气回升和成本优势, 盈利能力持续改善; 多个高附加值项目即将投产, 新材料业务占比有望持续提升。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.24/0.29/0.22 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示:

原材料、产品价格剧烈波动; 宏观经济不及预期; 新产能、新产品投产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,030	8,457	9,176	10,040
营业收入增长率 (%)	-2.82%	5.31%	8.51%	9.42%
归母净利 (百万元)	370	506	612	695
净利润增长率 (%)	8.20%	36.75%	21.03%	13.54%
摊薄每股收益 (元)	0.17	0.24	0.29	0.33
市盈率 (PE)	23.53	18.19	15.03	13.24

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,705	319	2,346	2,468	2,855
应收和预付款项	1,455	1,566	1,640	1,776	1,942
存货	898	1,015	935	1,002	1,089
其他流动资产	710	2,234	2,343	2,461	2,595
流动资产合计	4,769	5,133	7,265	7,707	8,481
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	18	19	19	19	19
固定资产	4,923	5,822	6,279	6,627	6,818
在建工程	830	598	349	214	142
无形资产开发支出	430	407	387	359	331
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	7,891	8,558	10,866	11,547	12,570
资产总计	14,092	15,405	17,901	18,769	19,881
短期借款	3,118	3,756	4,388	5,164	5,847
应付和预收款项	1,246	1,716	1,748	1,873	2,036
长期借款	450	100	200	190	180
其他负债	1,199	1,425	1,433	1,451	1,478
负债合计	6,014	6,998	7,770	8,679	9,541
股本	2,159	2,105	2,105	2,105	2,105
资本公积	1,897	1,871	1,871	1,871	1,871
留存收益	3,479	3,743	5,485	5,466	5,743
归母公司股东权益	8,044	8,387	10,128	10,110	10,386
少数股东权益	35	21	2	-20	-45
股东权益合计	8,079	8,408	10,131	10,090	10,341
负债和股东权益	14,092	15,405	17,901	18,769	19,881

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	155	372	1,503	1,665	1,881
投资性现金流	-1,466	-598	-1,236	-1,434	-1,467
融资性现金流	1,010	327	351	312	154
现金增加额	-289	124	640	543	568

资料来源: 携宁, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,263	8,030	8,457	9,176	10,040
营业成本	7,213	6,985	7,114	7,623	8,287
营业税金及附加	48	65	68	74	81
销售费用	41	37	39	42	46
管理费用	311	289	304	330	361
财务费用	6	-53	55	71	106
资产减值损失	-2	3	19	7	9
投资收益	20	29	30	33	36
公允价值变动	4	0	0	0	0
营业利润	386	419	580	700	794
其他非经营损益	-11	4	-3	-1	0
利润总额	375	422	577	699	793
所得税	39	66	90	109	124
净利润	335	356	487	589	669
少数股东损益	-6	-14	-19	-22	-25
归母股东净利润	342	370	506	612	695

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.70%	13.01%	15.88%	16.92%	17.46%
销售净利率	4.14%	4.60%	5.98%	6.67%	6.92%
销售收入增长率	-16.89%	-2.82%	5.31%	8.51%	9.42%
EBIT 增长率	-80.51%	9.31%	91.35%	21.78%	16.82%
净利润增长率	-75.06%	8.20%	36.75%	21.03%	13.54%
ROE	4.25%	4.41%	4.99%	6.05%	6.69%
ROA	2.45%	2.41%	2.92%	3.22%	3.46%
ROIC	2.28%	2.20%	3.52%	4.09%	4.52%
EPS (X)	0.16	0.17	0.24	0.29	0.33
PE (X)	26.88	23.53	18.19	15.03	13.24
PB (X)	1.15	1.00	0.91	0.91	0.89
PS (X)	1.12	1.05	1.09	1.00	0.92
EV/EBITDA (X)	14.98	14.70	7.62	6.86	6.15

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。