

业绩略低于预期，期待产能释放

增持维持

目标价格：6.0元

投资要点：

- 📖 水泥业务贡献可观利润；
- 📖 主产品出口再创历史新高；
- 📖 募投项目进展顺利，新增产能陆续投产。

报告摘要：

- **公司业绩仍保持高速增长，基本每股收益略低于预期。**2011年度公司累计实现营业收入313776.63万元，营业利润12372.93万元，归属母公司净利润12888.43万元，分别同比增长31.05%、30.82%和61.50%；实现基本每股收益0.14元，略低于预期，主要原因是受到营业利润增速放缓、三项费用明显增加的影响。
- **水泥业务与公司主产品出口业务贡献可观利润。**公司对建材系统的降本增效活动，使公司水泥熟料生产进一步稳定，全年生产水泥熟料产量创历史新高。2011年公司通过“限产保价”等一系列措施的实施，使建材产品价格一直保持高位运行，全年累计实现营业收入7.01亿元，同比增长54.09%。随着国际市场的不断拓展，公司全年累计出口创汇达8800多万美元，同比增长36.36%；主产品高强高模聚乙烯醇出口价格、销量同比均有所上涨，同比增加销售收入1.14亿元。
- **公司的募集资金投资项目建设进展顺利。**蒙维科技“年产10万吨PVA项目一期工程”实现了试生产开车成功；广维化工“年产5万吨生物制聚乙烯醇项目”5万吨PVA装置已建成，预计2012年中期将投入运行；公司本部投资兴建的“2万吨/年高强高模聚乙烯醇纤维”项目预计2012年下半年可实现2万吨的新增年产能。
- **盈利与预测：**我们预测12-14年的EPS分别为0.20元、0.25元和0.28元，按2012年30倍市盈率，预测未来六个月的目标价为6.0元。

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20111231		
20110930	16081	较集中
20110630	10573	非常集中

相关研究

《PVA、水泥景气提升，投资价值凸显——皖维高新深度调研报告——王凤华》2011年5月31日

《中报符合预期，送转预案给力——皖维高新中报简评——王凤华》2011年8月2日

《单季业绩环比下降，同比大增——皖维高新季报简评——王凤华》2011年10月27日

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	2394	3138	4184	4920	215
增长率(%)	43	31	24.93	17.59	6
净利润(百万)	80	129	191	235	266
增长率(%)	55.3	61.5	32.6	23.04	13
每股收益	0.22	0.14	0.20	0.25	0.28
市盈率		32.5	22	18	16

公司盈利能力稳定增长

面对 2011 年世界金融危机产生的全球经济增长消退，国内建设速度放缓，市场需求严重不足，行业内竞争加剧，能源价格和人力资源成本刚性上升等复杂而又严峻的情况，尽管公司营业利润增速有所下滑，但毛利率甚至还有略有提高，达到 15.77%。公司通过加强变革、创新管理，深入推进“经济运行”以及实施新项目建设等有效举措，积极化解原煤、电力、人工等刚性成本上升带来的压力。2011 年累计实现归属母公司净利润 12,888.43 万元，同比增长 61.50%，增速比 2010 年略有上升。

积极调整产品结构，向高技术含量、高附加值产品倾斜

报告期内，公司继续发挥化工、化纤、新材料三大产业联动优势，精心组织生产经营。2011 年共开发出 30-99、05-99、PVB 专用 PVA，GW705SG、70228VAE 乳液，W4 高强高模 PVA 纤维，水溶聚酯切片等多个新品种。全年共生产高聚合度、低醇解度的新、特 PVA 5.39 万吨，占总产量的 61.8%。2012 年公司还将下大力气加强技术中心建设，将以开发 PVA、高强高模 PVA 纤维及其下游产品的新技术、新工艺为主线，重点研发特种 PVA 及膜用 PVA 树脂、PVB 专用 PVA 树脂、高强高模 PVA 纤维水泥板材、聚酯工程塑料等新产品、新装备。

加强内控，狠抓成本控制

公司投入资金 956 万元，实施了 43 个技术改革和工艺创新项目，通过采取新技术、新材料、新设备、新机制，全年共降成本费用 2001 万元，取得了显著成效。同时开展建材系统降本增效活动，按行业先进水平的标准来抓稳产高产低耗，全年水泥生产线 2#窑和 3#窑的台时产量分别比上年同期上升 3.22 吨、26.1 吨，吨熟料耗煤比上年下降 7kg，耗电下降 8.7kWh；水泥磨的台时产量也比上年增加 2 吨，吨水泥耗电下降 2kWh。

在市场方面：对 PVA 的销售采取分区域定价、吸收新用户等举措，努力扩大总部及蒙维产品销量；对水泥和熟料的销售坚持走量优先、价格紧贴市场的原则，力保产销平衡，全年吨水泥的综合均价比上年上升 69.3 元，吨熟料综合均价比上年上升 93.2 元，对于公司完成年度利润预算目标，提供了强有力的支撑。

公司的募集资金投资项目进展顺利，将陆续投产

2012 年，募集资金投资项目将陆续完工，投入运行并发挥效益，公司根据本部及广维蒙维的发展需要，还计划启动蒙维科技“年产 10 万吨 PVA 项目二期工程”、蒙维科技 500t/d 气烧石灰窑项目和 5000t/d 水泥熟料生产线项目，与广维化工“年产 5 万吨生物制聚乙烯醇项目”配套的也将择机启动

盈利预测与估值

我们预测 12-14 年的 EPS 分别为 0.20 元、0.25 元和 0.28 元，按 2012 年 30 倍市盈率，预测未来六个月的目标价为 6.0 元。

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	张琚 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。