

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: 2016年12月09日

行业: 基础化工



非公开发行股票获批, 募投项目值得期待

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2016年12月6日报告称, 公司于2016年12月2日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准安徽皖维新材料股份有限公司非公开发行股票的批复》, 核准公司非公开发行不超过2.8亿股新股。

■ 公司点评

非公开发行股票获批, 募投项目临近完工

本次非公开发行股票的计划是从去年8月开始, 计划募集资金总额不超过20亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于10万吨/年特种聚乙烯醇树脂、60万吨/年工业废渣综合利用循环经济项目。此次定增预案于2015年8月10日收到控股股东安徽皖维集团有限责任公司转来的安徽省国资委批复, 于2015年10月16日收到中国证监会受理通知, 于2016年4月13日获中国证监会审核通过, 最终于2016年12月2日收到中国证监会批复。目前, 公司已经采用自有资金进行项目建设, 主体建设已经基本完成, 预期将在今年年底正式投产运行。

此项目投向公司蒙维子公司的PVA项目, 建设规模为10万吨/年特种聚乙烯醇树脂联产5.2万吨/年精乙酸甲酯, 同时按照PVA生产装置产生的电石渣量确定工业废渣利用装置——日产3000吨新型干法水泥生产线, 年产熟料90万吨, 水泥118万吨。

PVA行业景气回升, 中高端产能仍不足

PVA市场近几年出现产能过剩的情况, 据百川资讯统计, 截止2015年12月底, 我国聚乙烯醇生产能力大约为135.1万吨, 2016年新增产能较少, 仅有皖维高新子公司蒙维的10万吨/年特种PVA生产线, 宁夏大地化工计划新增20万吨/年PVA生产线, 但进展较为缓慢, 短期之内难以对市场造成影响, 因此, **供给端改善是PVA行业的底部反转支撑力较强。**(百川资讯统计报价显示, 在原材料醋酸乙烯价格变动不大的情况下, 安徽皖维1799#片状从10月初的8800元/吨上涨至12月初的10300元/吨, 1799#絮状从10月初的11700元/吨上涨至12月初的12500元/吨)

同时, 虽然我国的PVA产能为世界最大, 但整体中高端产品仍然对进口的依赖较为严重, 因此, 公司拟采用世界领先的技术进行特种PVA的大规模生产, 重点布局特高聚合度、特低聚合度、特低醇解度低灰分等产品, 各类新产品将占总产量的80%以上, **用于进口替代和出口, 市场空间大, 附加值高, 有助于公司的盈利能力改善。**

绿色生产变废为宝, 全产业链覆盖提升市场竞争力

为了响应十八大推进生态文明建设战略部署, 公司在本次募投项目中也进行了工业废渣循环利用的生产线建设, 预期10万吨/年PVA生产线将产生60万吨/年的工业废渣, 公司通过此生产线将废渣转化为城市建设需要的水泥, 变废为宝。不仅能够较好解决废渣污染问题, 迎接高强度环保监督, 也能够迎合大基建主线, 带来基建必需品。

此外, 公司子公司蒙维科技依托当地丰富的电石、电子资源, 综合利用煤、电、水、石灰石等资源, 打造“石灰石-电石-醋酸乙烯-聚乙烯醇-水泥”的全产业链一体化结构, 进一步增强了公司的盈利能力和竞争力。

■ 盈利预测与估值

基本数据 (截止 2016 年 12 月 8 日)

报告日股价 (元)	4.70
12mth A 股价格区间 (元)	3.91/7.14
总股本 (百万股)	1646
无限售 A 股/总股本	92.34%
流通市值 (亿元)	71.44
每股净资产 (元)	2.27

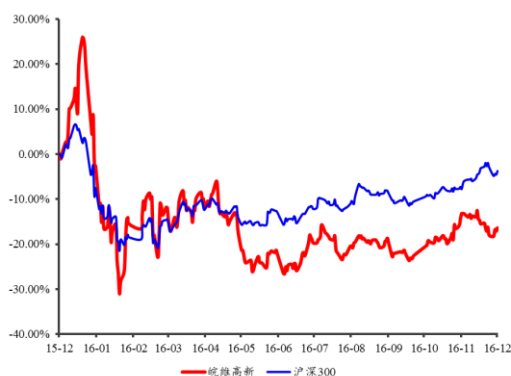
主要股东 (2016Q3)

安徽皖维集团有限责任公司	35.97%
安徽省国资金投资有限公司	0.61%
文美月	0.41%

收入结构 (2015A)

聚乙烯醇	33.50%
VAE 乳液	10.91%
PVA 超短纤	10.56%

最近 12 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX-WWX02

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

我们维持对公司业绩的预测，预计公司 2016、2017 年营业收入分别为 35.40 亿元和 41.70 亿元，增速分别为 1.60% 和 17.79%；归属于母公司股东净利润 1.50 亿元和 1.99 亿元，增速分别为 37.57% 和 32.78%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.09 和 0.12 元，对应 PE 为 49.73 和 37.45 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 PVA 产能大幅扩张导致供需失衡，重点关注宁夏大地化工 PVA 生产线建设情况（目前大地化工已有 13 万吨/年产能，未来有 20 万吨/年在规划中）及川维生产线运行情况；在建工程进度不及预期；下游市场拓展不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	4126.09	3484.64	3540.39	4170.27
年增长率	15.48%	-15.55%	1.60%	17.79%
归属于母公司的净利润	179.82	109.23	150.27	199.53
年增长率	785.88%	-40.51%	37.57%	32.78%
每股收益（元）	0.12	0.07	0.09	0.12
PE（X）	37.80	68.37	49.73	37.45

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	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业总收入	4126.09	3484.64	3540.39	4170.27
二、营业总成本	3966.38	3393.71	3394.38	3959.29
营业成本	3359.83	2826.65	2831.87	3292.13
营业税金及附加	10.25	13.98	14.16	16.68
销售费用	105.95	100.79	101.26	118.85
管理费用	328.50	317.22	350.50	404.52
财务费用	160.23	122.70	95.59	125.11
资产减值损失	1.64	12.37	1.00	2.00
三、其他经营收益	36.59	16.24	17.00	10.00
公允价值变动净收益	8.11	-17.80	7.00	0.00
投资净收益	28.48	34.04	10.00	10.00
汇兑净收益				
四、营业利润	196.30	107.18	163.01	220.98
加: 营业外收入	44.88	33.51	35.00	35.00
减: 营业外支出	4.29	2.77	9.00	5.00
五、利润总额	236.88	137.92	189.01	250.98
减: 所得税	52.86	28.69	38.75	51.45
加: 未确认的投资损失				
六、净利润	184.02	109.23	150.27	199.53
减: 少数股东损益	4.20			
归属于母公司所有者的净利润	179.82	109.23	150.27	199.53
七、摊薄每股收益 (元)	0.12	0.07	0.09	0.12

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。