

# 皖维高新 (600063) \ 化工

——一季度业绩符合预期，未来受益醋酸乙烯涨价

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**谨慎推荐**  
 当前价格：**4.58元**  
 目标价格：**元**

**事件：**公司发布2017年一季度报告。报告期内公司实现营业收入9.44亿元，同比增16.44%；实现归母净利润2718.92万元，同比增2.38%；实现扣非归母净利润2503.68万元，同比增20.26%。

## 投资要点：

► **一季度业绩符合预期，二三季度关注醋酸乙烯涨价带来利润增厚。**

2017年一季度公司实现营收9.4亿，同比增16.4%；实现扣非归母净利润2530.7万元，同比增20.26%。利润增厚主要是蒙维10万吨/年特种聚乙烯醇树脂项目投入试生产，公司聚乙烯醇产品产销量较上年同期增加所致，业绩增长符合预期。目前醋酸乙烯国际市场价格持续推涨，截止4月底，醋酸乙烯中国到岸价为880美元/吨，周环比已上涨12.8%，自年初以来累计上涨18.9%；而国内市场价格方面，华东地区吨醋酸乙烯价格为6450元（含税），自年初以来仅累计上涨8.9%，根据内外盘醋酸乙烯200元/吨的合理价差推测，国内醋酸乙烯价格存在较大的上涨空间。此外，据最新统计，二季度以来国内外仍有多套醋酸乙烯装置处于停车检修状态，供需处于紧平衡状态，预计将维持到3季度初，因此未来外盘醋酸乙烯价格仍存在提涨空间，对二三季度醋酸乙烯价格维持乐观。随着公司内蒙古二期装置的不断投产，将拥有电石乙炔法醋酸乙烯产能共计60万吨，包括安徽本部15万吨及内蒙古45万吨，安徽本部基本满足PVA生产所需消耗的用量，而内蒙古在满足PVA生产的同时，仍有10万吨的醋酸乙烯富裕，预计6月份可实现外销，醋酸乙烯价差每扩大1000元/吨，公司利润可增厚5000万元，关注二三季度醋酸乙烯涨价带来的投资机会。

► **盈利预测及估值。**预计2017年~2018年公司EPS分别为0.1、0.15、0.19元/股，对应最新股价PE分别为46、30、24倍，考虑到公司内蒙古二期已逐步投产，跌加目前醋酸乙烯存在较大涨价预期，综合以上两点我们认为将会为公司盈利带来正面影响，因此上调评级至“推荐”。

► **风险提示。**PVA及VAC下游需求低迷；落后产能清退不及预期

## 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,646/1,520
流通A股市值（百万元）	6,932
每股净资产（元）	2.25
资产负债率（%）	58.94
一年内最高/最低（元）	5.41/4.07

## 一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maqx@glsc.com.cn

## 相关报告

1、《皖维高新 (600063) \ 化工行业》

2017.04.18

2、《皖维高新 (600063) \ 化工行业》

2016.12.27

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,484.64	3,543.44	4,343.58	4,619.50	4,894.00
增长率（%）	-15.55%	1.69%	22.58%	6.35%	5.94%
EBITDA（百万元）	626.09	554.69	871.65	945.58	1,003.90
净利润（百万元）	109.23	110.21	159.27	243.50	319.08
增长率（%）	-39.25%	0.89%	44.51%	52.89%	31.04%
EPS（元/股）	0.07	0.07	0.10	0.15	0.19
市盈率（P/E）	68.71	68.10	47.12	30.82	23.52
市净率（P/B）	2.05	2.06	1.97	1.85	1.72
EV/EBITDA	14.04	16.71	11.40	8.81	8.39

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-13.21	-20.66	434.36	461.95	489.40	营业收入	3,484.6	3,543.4	4,343.5	4,619.5	4,894.0
应收账款+票据	521.69	811.73	630.08	903.33	721.20	营业成本	2,826.6	2,872.0	3,500.9	3,668.8	3,851.0
预付账款	65.37	82.63	55.35	89.25	62.54	营业税金及附加	13.98	25.26	19.72	20.98	22.22
存货	462.24	490.41	580.70	541.77	636.45	营业费用	100.79	119.79	128.00	136.13	144.22
其他	2.07	113.96	113.96	113.96	113.96	管理费用	317.22	357.64	393.21	418.19	443.04
<b>流动资产合计</b>	<b>1,098.4</b>	<b>1,520.8</b>	<b>1,857.2</b>	<b>2,153.0</b>	<b>2,066.3</b>	财务费用	122.70	72.12	139.12	112.95	81.43
长期股权投资	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	资产减值损失	12.37	5.70	6.57	6.57	6.57
固定资产	3,545.2	3,363.1	4,646.3	4,111.22	3,576.0	公允价值变动收	-17.80	8.63	0.00	0.00	0.00
在建工程	675.33	1,818.3	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	334.90	324.10	319.74	310.57	301.39	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,503.9	1,351.0	1,344.0	1,341.7	1,339.5	<b>营业利润</b>	<b>73.14</b>	<b>99.51</b>	<b>155.98</b>	<b>255.84</b>	<b>345.44</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,059.5</b>	<b>6,856.8</b>	<b>6,310.2</b>	<b>5,763.6</b>	<b>5,217.0</b>	营业外净收益	64.78	31.95	32.83	32.83	32.83
<b>资产总计</b>	<b>7,158.0</b>	<b>8,377.7</b>	<b>8,167.4</b>	<b>7,916.7</b>	<b>7,283.4</b>	<b>利润总额</b>	<b>137.92</b>	<b>131.45</b>	<b>188.81</b>	<b>288.67</b>	<b>378.27</b>
短期借款	2,111.80	2,238.7	2,908.8	1,304.2	1,386.0	所得税	28.69	21.25	28.32	43.30	56.74
应付账款+票据	642.11	1,211.6	169.29	1,277.8	241.17	<b>净利润</b>	<b>109.23</b>	<b>110.21</b>	<b>160.49</b>	<b>245.37</b>	<b>321.53</b>
其他	104.64	483.95	485.44	485.44	485.44	少数股东损益	0.00	0.00	1.22	1.87	2.45
<b>流动负债合计</b>	<b>2,858.5</b>	<b>3,934.3</b>	<b>3,563.6</b>	<b>3,067.4</b>	<b>2,112.6</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>109.23</b>	<b>110.21</b>	<b>159.27</b>	<b>243.50</b>	<b>319.08</b>
长期带息负债	630.00	800.00	800.00	800.00	800.00	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	0.00	0.06	0.06	0.06	0.06	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>630.00</b>	<b>800.06</b>	<b>800.06</b>	<b>800.06</b>	<b>800.06</b>	营业收入	-15.55%	1.69%	22.58%	6.35%	5.94%
<b>负债合计</b>	<b>3,488.5</b>	<b>4,734.3</b>	<b>4,363.6</b>	<b>3,867.5</b>	<b>2,912.7</b>	EBIT	-31.64%	-20.48%	56.30%	22.29%	14.38%
少数股东权益	0.00	0.00	1.22	3.09	5.53	EBITDA	-12.62%	-11.40%	57.14%	8.48%	6.17%
股本	1,645.8	1,645.8	1,645.8	1,645.8	1,645.8	归属于母公司净利润	785.88%	0.89%	44.51%	52.89%	31.04%
资本公积	598.81	598.81	598.81	598.81	598.81	<b>获利能力</b>					
留存收益	1,424.7	1,398.6	1,557.8	1,801.3	2,120.4	毛利率	18.88%	18.95%	19.40%	20.58%	21.31%
<b>股东权益合计</b>	<b>3,669.4</b>	<b>3,643.3</b>	<b>3,803.8</b>	<b>4,049.1</b>	<b>4,370.7</b>	净利率	3.13%	3.11%	3.69%	5.31%	6.57%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>7,158.0</b>	<b>8,377.7</b>	<b>8,167.4</b>	<b>7,916.7</b>	<b>7,283.4</b>	ROE	2.98%	3.02%	4.19%	6.02%	7.31%
<b>现金流量表</b>						ROIC	5.92%	2.97%	4.70%	5.08%	7.51%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>偿债能力</b>					
净利润	90.83	102.20	132.59	217.46	293.63	资产负债率	48.74%	56.51%	53.43%	48.85%	39.99%
折旧摊销	359.26	342.51	540.02	540.02	540.02	流动比率	0.38	0.39	0.52	0.70	0.98
财务费用	131.36	68.41	142.83	116.90	85.61	速动比率	0.22	0.23	0.33	0.49	0.62
存货减少	-41.45	-21.75	-90.29	38.93	-94.68	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	293.99	74.67	-831.91	801.41	-827.83	应收账款周转率	6.75	4.39	6.96	5.14	6.85
其它	6.30	1.44	6.57	6.57	6.57	存货周转率	6.12	5.86	6.03	6.77	6.05
<b>经营活动现金流</b>	<b>840.30</b>	<b>567.49</b>	<b>-100.19</b>	<b>1,721.28</b>	<b>3.32</b>	总资产周转率	0.49	0.42	0.53	0.58	0.67
资本支出	781.69	1,128.46	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	730.35	308.75	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.07	0.07	0.10	0.15	0.19
其他	613.21	346.71	27.90	27.90	27.90	每股经营现金流	0.51	0.34	-0.06	1.05	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-898.84</b>	<b>-1,090.50</b>	<b>27.90</b>	<b>27.90</b>	<b>27.90</b>	每股净资产	2.23	2.21	2.31	2.46	2.65
债权融资	-284.57	-63.05	670.14	-1,604.70	81.84	<b>估值比率</b>					
股权融资	452.96	700.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	68.71	68.10	47.12	30.82	23.52
其他	-175.50	-109.60	-142.83	-116.90	-85.61	市净率	2.05	2.06	1.97	1.85	1.72
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-7.11</b>	<b>527.36</b>	<b>527.31</b>	<b>-1,721.59</b>	<b>-3.77</b>	EV/EBITDA	14.04	16.71	11.40	8.81	8.39
<b>现金净增加额</b>	<b>-68.11</b>	<b>4.07</b>	<b>-20.66</b>	<b>434.36</b>	<b>461.95</b>	EV/EBIT	32.94	43.67	29.97	20.55	18.15

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

