

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: 2019年03月28日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

资产减值计提影响利润, PVA 行业持续复苏

公司概要

公司发布2018年年报, 2018年全年实现营业收入58.57亿元, 同比增长24.47%; 归属于母公司股东净利润1.30亿元, 同比增长52.61%; 扣非后归属于母公司股东净利润1.01亿元, 同比增长67.08%。其中, Q4季度实现营业收入14.83亿元, 同比增长16.48%; 归属于母公司股东净利润-795万元, 去年同期为-2555万元。主要系四季度资产减值5910万元所致。

公司点评

PVA 价格中枢同比提升, 水泥量价齐升

公司主营业务营收维持增长, 其中 PVA 营收 18.56 亿元, 同比增长 17.18%, 毛利率 18.07%, 同比增加 4.12 个百分点; 水泥熟料营收 9.27 亿元, 同比增长 43.58%, 毛利率 44.97%, 同比增加 2.12 个百分点; PVA 超短纤、切片、VAE 乳液、胶粉业务营收同比增长 3.69%、29.06%、14.18%和 36.96%。公司主要业绩增量来自于 PVA、水泥价格上涨和蒙维水泥熟料产能逐步释放。从价格来看, 2018 年 PVA 产品(不含税)均价为 9748.79 元/吨, 同比上升 18.83%, 水泥及熟料(不含税)均价为 321.66 元/吨和 247.76 元/吨, 同比上涨 25.06%和-2.02%。公司 2019 年计划销售 PVA 22.5 万吨、水泥 195 万吨、熟料 139.6 万吨, 较 18 年的 19.0 万吨、182.7 万吨和 136.7 万吨有所提升。

PVA 行业三足鼎立, 下游应用拓展优化供需格局

近年来, 随着湘维等产线较老的传统系生产商陆续退出, 我国 PVA 主要生产商形成了皖维系、中石化系及西北民营系的三足鼎立格局, 市场集中度较高, 有效产能减少。传统的织物浆料、纸加工等占比均有所下降, 聚合助剂占比提升明显, 粘合剂用量也有所提升; 相比国外的消费结构, PVB 生产及 PVA 膜用量仍有提升空间。因此, 未来受益于下游产业链拓展及出口增长, PVA 市场供需结构将持续优化, 产品价格有望呈现缓慢上涨趋势, 企业盈利能力将进一步改善。

PVA 下游市场持续开拓, 产业链配套完备

公司覆盖的 PVA 下游产品有 PVA 纤维、PVB 树脂、PVA 光学膜等, 实现了从化工原料到下游的产业链延伸。其中, 新兴领域中 PVB 树脂产能 10000 吨/年, PVA 光学膜产能 500 万平米/年, 并且皖维集团与浙江韶盛成立合资公司, 首家实现 PVA - PVB 树脂 - PVB 中间膜产业链全覆盖国内企业, 拥有 2 万吨 PVB 中间膜产能(约消耗 1.4 万吨 PVB 树脂)。PVA 光学膜方面, 18 年 3 月公司公告与安徽居巢经济开发区投资有限公司共同投资设立德瑞格(70%权益), 将投资建设年

基本数据(截止 2019 年 3 月 26 日)

Table with 2 columns: Metric (e.g., 报告日股价, 12mth A 股价格区间) and Value (e.g., 3.38, 2.20/3.57).

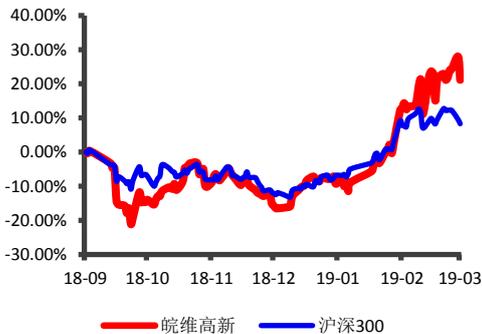
主要股东(2018A)

Table with 2 columns: Shareholder (安徽皖维集团有限责任公司) and Percentage (30.74%).

收入结构(2018A)

Table with 2 columns: Product Category (e.g., 聚乙烯醇, 水泥、熟料) and Percentage (e.g., 31.69%, 15.82%).

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-WWGX01

首次报告日期: 2016 年 10 月 28 日

相关报告:

产 700 万平偏光片项目，完成 PVA 光学膜-偏光片产业链延伸，目前项目正在进行土建和设备采购。此外，18 年 10 月公司公告拟自筹 2.5 亿元投资新建年产 700 万平 3400mmPVA 光学膜项目，目前正在进行土建和设备采购。产业链配套齐全将使公司在 PVA 下游拓展中具备较强的成本优势及响应能力。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 64.52 亿、67.39 亿元和 70.18 亿元，增速分别为 10.15%、4.46%和 4.14%；归属于母公司股东净利润分别为 2.21 亿、2.87 亿和 3.71 亿元，增速分别为 69.59%、30.07%和 29.19%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.12、0.15 和 0.19 元，对应 PE 为 29.5、22.7 和 17.6 倍，未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；新产线运行不畅；下游市场需求减弱；新材料领域拓展不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5857.24	6451.58	6739.10	7017.91
年增长率	24.47%	10.15%	4.46%	4.14%
归属于母公司的净利润	130.10	220.64	286.99	370.77
年增长率	52.61%	69.59%	30.07%	29.19%
每股收益 (元)	0.07	0.12	0.15	0.19
PE (X)	50.0	29.5	22.7	17.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	494	645	674	702
应收和预付款项	1666	1422	1802	1553
存货	748	817	805	867
其他流动资产	55	55	55	55
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	19	19	19	19
固定资产和在建工程	4867	4831	4795	4759
无形资产和开发支出	336	336	336	336
其他非流动资产	751	740	730	730
资产总计	8937	8867	9216	9020
短期借款	1365	2092	1041	1504
应付和预收款项	1868	850	1963	934
长期借款	750	750	750	750
其他负债	331	331	331	331
负债合计	4314	4023	4085	3519
股本	1926	1926	1926	1926
资本公积	1599	1599	1599	1599
留存收益	1082	1303	1590	1961
归属母公司股东权益	4608	4828	5115	5486
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	4623	4843	5130	5501
负债和股东权益合计	8937	8867	9216	9020

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	1380	-450	1196	-336
投资活动产生现金流量	-281	-4	-4	-4
融资活动产生现金流量	-957	605	-1163	368
现金流量净额	143	151	29	28

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5857	6452	6739	7018
营业成本	4889	5329	5521	5689
营业税金及附加	53	57	59	60
营业费用	189	208	216	225
管理费用	196	452	468	486
财务费用	144	147	137	122
资产减值损失	66	30	30	30
投资收益	14	0	0	0
公允价值变动损益	-12	0	0	0
营业利润	155	265	343	441
营业外收支净额	-5	-5	-5	-5
利润总额	150	260	338	436
所得税	20	39	51	65
净利润	130	221	287	371
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	130	221	287	371

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	17%	17%	18%	19%
EBIT/销售收入	4%	6%	7%	8%
销售净利率	2%	3%	4%	5%
ROE	2%	5%	6%	7%
资产负债率	48%	45%	44%	39%
流动比率	0.88	0.96	1.07	1.24
速动比率	0.65	0.68	0.80	0.89
总资产周转率	0.66	0.73	0.73	0.78
应收账款周转率	3.76	5.15	4.01	5.11
存货周转率	6.53	6.52	6.86	6.56

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。