

皖维高新（600063）

公司研究/点评报告

业绩预告大增，新材料值得期待

点评报告/基础化工

2020年02月03日

一、事件概述

公司发布2019年业绩预告公告，预计2019年实现归属于上市公司股东的净利润为3.6~4亿元，同比增长176.92%-207.69%。公司根据谨慎性原则，预计全年计提减值准备1.9~2.5亿元。

二、分析与判断

➤ PVA需求向上，蒙维实现满产

2019年前三季度公司PVA对外销量为17.06万吨，同比增速约15%；全年来看，预计销量同比仍实现较快增长，原因主要有两个方面：一是新材料领域如PVA光学膜、PVB等的需求持续增长；二是出口延续良好增长态势。子公司蒙维具有20万吨PVA产能，且具备一定的成本优势，在需求的拉动下，蒙维满负荷生产，实现较大的业绩贡献。

➤ 厚积薄发，TFT级PVA光学膜项目值得期待

公司已具备500万平方米PVA光学膜产业化的经验，产品主要应用于小尺寸液晶显示器用偏光片、眼镜用偏光片等。经过多年的研发，公司TFT级PVA光学薄膜生产技术也取得重大技术突破，2018年投资建设的700万平方米光学膜及偏光片项目预计2020年投产。投产后，一方面有望实现TFT级PVA光学薄膜的进口替代，同时有望打通电石-PVA-光学膜-偏光片产业链，增强公司一体化盈利能力。

➤ 高强高模PVA纤维迎来较快增长

2014年前，公司高强高模PVA纤维处于市场开发期，年产量基本稳定在1~2万吨。2015年后，随着市场的逐步打开，产销量迎来了较大的增长，产量从2015年的2.35万吨增长到2018年的4.12万吨，年增长率约为25%，拉动了上游PVA的需求。

三、投资建议

我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.21、0.34、0.43元，对应当前股价PE为17.0、10.5和8.3倍，公司PB（MRQ）为1.39倍，行业中位值为2.42倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业退出产能复产超预期；原材料价格大幅上涨、偏光片投放进程不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,857	6,566	6,946	7,267
增长率（%）	24.5%	12.1%	5.8%	4.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	130	409	661	833
增长率（%）	52.6%	214.3%	61.7%	26.0%
每股收益（元）	0.07	0.21	0.34	0.43
PE（现价）	51.4	17.0	10.5	8.3
PB	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

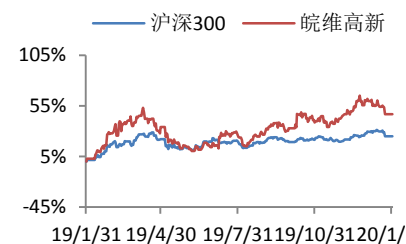
当前价格：3.6元

交易数据

2020-1-23

近12个月最高/最低（元）	3.95/2.47
总股本（百万股）	1,926
流通股本（百万股）	1,926
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	69
流通市值（亿元）	69

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：S0100519110001

电话：0755-22662070

邮箱：dengjianquan@mszq.com

相关研究

1. 皖维高新(600063)公司深度研究：PVA需求向上，三大亮点值得期待

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,857	6,566	6,946	7,267
营业成本	4,889	5,438	5,500	5,549
营业税金及附加	53	53	59	62
销售费用	189	223	236	243
管理费用	196	219	232	243
研发费用	217	81	114	160
EBIT	314	551	805	1,011
财务费用	144	81	56	68
资产减值损失	66	40	35	30
投资收益	14	13	16	14
营业利润	155	472	768	966
营业外收支	(5)	1	(2)	(1)
利润总额	150	478	768	966
所得税	20	69	107	134
净利润	130	409	661	833
归属于母公司净利润	130	409	661	833
EBITDA	761	571	824	1,030
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	699	1123	1673	2403
应收账款及票据	1556	1542	1647	1787
预付款项	103	156	157	145
存货	748	944	722	962
其他流动资产	32	45	53	60
流动资产合计	3169	3841	4282	5388
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4717	4696	4696	4596
无形资产	332	306	279	256
非流动资产合计	6002	6224	6471	6728
资产合计	9171	10065	10754	12116
短期借款	1365	1309	1231	1188
应付账款及票据	1705	2719	3382	4273
其他流动负债	23	21	18	13
流动负债合计	3454	4169	4343	5102
长期借款	250	150	130	108
其他长期负债	636	551	490	365
非流动负债合计	1094	909	828	681
负债合计	4548	5079	5171	5783
股本	1926	1926	1926	1926
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	4623	4986	5582	6333
负债和股东权益合计	9171	10065	10754	12116

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	24.5%	12.1%	5.8%	4.6%
EBIT 增长率	59.5%	75.6%	46.0%	25.6%
净利润增长率	52.6%	214.3%	61.7%	26.0%
盈利能力				
毛利率	16.5%	17.2%	20.8%	23.6%
净利润率	2.2%	6.2%	9.5%	11.5%
总资产收益率 ROA	1.4%	4.1%	6.1%	6.9%
净资产收益率 ROE	2.8%	8.2%	11.9%	13.2%
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.5
资产负债率	0.50	0.50	0.48	0.48
经营效率				
应收账款周转天数	26.8	30.3	29.0	28.7
存货周转天数	52.9	55.4	54.0	54.1
总资产周转率	0.65	0.68	0.67	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.21	0.34	0.43
每股净资产	2.4	2.6	2.9	3.3
每股经营现金流	0.7	0.7	0.8	0.8
每股股利	0.03	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	51.4	17.0	10.5	8.3
PB	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.6	11.5	6.8	4.5
股息收益率	0.7%	0.8%	1.1%	1.4%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	130	409	661	833
折旧和摊销	513	60	54	49
营运资金变动	590	837	768	533
经营活动现金流	1,358	1,395	1,569	1,495
资本开支	300	275	302	305
投资	(5)	(5)	(4)	(7)
投资活动现金流	(281)	(275)	(294)	(297)
股权募资	15	13	12	14
债务募资	(671)	(485)	(481)	(247)
筹资活动现金流	(957)	(695)	(725)	(468)
现金净流量	120	424	550	730

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

邓健全，3年化工研究经验，曾先后任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加盟民生证券，任化工高级分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。