

2020年04月10日

皖维高新 (600063.SH)

公司快报

盈利能力显著增强，取得上市以来最好业绩

投资要点

- ◆ **数据摘要：**皖维高新 2019 年度收入 63.56 亿元,同比+8.52%; 归母 3.85 亿元, 同比+195.90%; 扣非 3.14 亿元,同比+212.01%; 毛利率 22.37%,同比+5.83 PCT; 净利率 6.06%,同比+3.84PCT; EPS0.2 元/股,每股经营性现金流 0.51 元/股。公司每 10 股派发现金红利人民币 0.6 元。
- ◆ **营运能力增强，公司 2019 年创下自上市以来最好业绩。**2019 年 PVA 及建材市场需求增加，公司竞争力进一步增强，聚乙烯醇及其下游衍生产品的市场占有率进一步扩大。公司聚乙烯醇销量同比+14.97%，价格同比+7.9%，毛利率 22.95% (+4.87PCT)；水泥销量同比+25.19%。价格同比+6.24%，熟料销量同比-15.96%，价格同比+29.3%，水泥及熟料毛利率达到 46.86% (+1.89PCT)。另外，VAE 乳液、胶粉等产品通过节能降耗、经济运行等方式，降低生产成本，VAE 乳液营业收入同比增长 5.7%，营业成本同比降低 9.29%，毛利同比增加 6,127.56 万元。
- ◆ **新材料板块逐渐发力，成为公司业绩增量：**公司已有 500 万平方米/年 PVA 光学薄膜产能，主要应用在 TN、STN 液晶显示上（14 英寸以下），已实现该领域的进口替代，并向国内大部分偏光片企业供货。经过几年来的研究开发，公司已基本掌握应用在 TFT 液晶显示器上的 PVA 光学薄膜生产技术，目前正在投资新建 700 万平方米/年聚乙烯醇（PVA）光学薄膜项目，有望于今年投产。另外，投资 700 万 M2/年偏光片项目也在抓紧建设，届时，公司将形成电石-PVA-PVA 光学膜-PVA 偏光片一体化产业链。
- ◆ **在产品质量不断升级和技术创新的推动下，2019 年公司 PVB 树脂开始贡献毛利，**毛利率增加 27.77PCT，至 11.65%。目前公司生产的膜级 PVB 树脂的各项指标已达到汽车级 PVB 膜的生产工艺要求，意味着未来有望为公司带来明显业绩增量。
- ◆ **积极投建项目，向 PVA 周边产业纵横拓展：**公司计划投资 1.28 亿元建设年产 35kt 差别化 PET 聚酯切片项目，建成达产后，预计年均销售收入 4.38 亿元，年均利税总额 4,661.71 万元；计划投资 1.37 亿元建设 20kt/年差别化可再分散乳胶粉项目，本项目建成达产后，预计年销售收入 2.6 亿元，年均利税总额 3,332.13 万元；计划投资 1.42 亿元建设年产 10kt 汽车胶片级聚乙烯醇缩丁醛树脂项目，本项目建成达产后，预计年销售收入 1.92 亿元，年利税 4,015.84 万元。三个项目预计带来 8.9 亿元销售收入和 1.2 亿元利税总额。
- ◆ **投资建议：**公司是 PVA 行业龙头，产业链配套完全，目前正在向材料类拓展业务，有望形成新的增长点。我们预计 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.18、0.32 和 0.41 元。净资产收益率分别为 6.6%、10.4% 和 11.9%，给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**国际油价长期低位，公司电石乙炔法成本优势减弱，疫情导致全球经济衰退，产品需求不足。

基础化工 | 氯碱 III

投资评级

买入-A(首次)

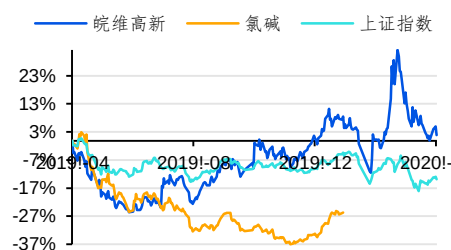
股价(2020-04-10)

3.71 元

交易数据

总市值（百万元）	7,145.07
流通市值（百万元）	7,145.07
总股本（百万股）	1,925.89
流通股本（百万股）	1,925.89
12 个月价格区间	2.67/4.94 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.97	7.27	12.71
绝对收益	-9.95	-2.37	-0.96

分析师

谭志勇

 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsc.cn
 021-20377198

分析师

王洁婷

 SAC 执业证书编号：S0910517100001
 wangjieting@huajinsc.cn
 021-20377166

报告联系人

陈南荣

chennanrong@huajinsc.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,857	6,356	5,920	7,104	8,010
YoY(%)	24.5	8.5	-6.9	20.0	12.7
净利润(百万元)	130	385	354	617	791
YoY(%)	52.6	195.9	-8.1	74.5	28.2
毛利率(%)	16.5	22.4	18.2	21.1	22.3
EPS(摊薄/元)	0.07	0.20	0.18	0.32	0.41
ROE(%)	2.8	7.5	6.6	10.4	11.9
P/E(倍)	56.5	19.1	20.8	11.9	9.3
P/B(倍)	1.6	1.4	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	2.2	6.1	6.0	8.7	9.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3169	2936	3222	3421	3836	营业收入	5857	6356	5920	7104	8010
现金	699	982	997	993	1118	营业成本	4889	4934	4844	5603	6223
应收票据及应收账款	1556	1108	1169	1368	1443	营业税金及附加	53	56	50	60	68
预付账款	103	95	102	127	131	营业费用	189	185	189	230	264
存货	748	580	781	760	970	管理费用	196	252	213	270	303
其他流动资产	62	170	173	173	174	研发费用	217	248	227	277	311
非流动资产	6002	6378	6614	7022	7250	财务费用	144	107	62	59	54
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	66	-117	-26	-46	-62
固定资产	4717	4300	4506	4940	5252	公允价值变动收益	-12	3	-4	-3	-3
无形资产	332	421	431	423	422	投资净收益	14	28	17	20	19
其他非流动资产	953	1657	1678	1659	1576	营业利润	155	431	411	715	916
资产总计	9171	9314	9836	10443	11086	营业外收入	1	11	6	7	8
流动负债	3454	2956	3324	3509	3584	营业外支出	6	10	8	8	8
短期借款	1365	1180	1300	1100	1223	利润总额	150	433	409	714	915
应付票据及应付账款	1705	1172	1519	1776	1779	所得税	20	48	55	97	124
其他流动负债	384	604	505	633	582	税后利润	130	385	354	617	791
非流动负债	1094	1221	1136	989	826	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	750	900	777	655	490	归属母公司净利润	130	385	354	617	791
其他非流动负债	344	321	359	334	336	EBITDA	706	997	872	1233	1499
负债合计	4548	4177	4460	4498	4410	主要财务比率					
少数股东权益	15	15	15	15	15	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1926	1926	1926	1926	1926	成长能力					
资本公积	1599	1599	1599	1599	1599	营业收入(%)	24.5	8.5	-6.9	20.0	12.7
留存收益	595	932	1169	1585	2120	营业利润(%)	52.2	178.5	-4.8	74.2	28.1
归属母公司股东权益	4608	5122	5361	5930	6661	归属于母公司净利润(%)	52.6	195.9	-8.1	74.5	28.2
负债和股东权益	9171	9314	9836	10443	11086	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	16.5	22.4	18.2	21.1	22.3
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	2.2	6.1	6.0	8.7	9.9
经营活动现金流	1358	980	848	1276	1006	ROE(%)	2.8	7.5	6.6	10.4	11.9
净利润	130	385	354	617	791	ROIC(%)	3.2	6.2	5.2	8.2	9.5
折旧摊销	447	461	403	463	533	偿债能力					
财务费用	144	107	62	59	54	资产负债率(%)	49.6	44.8	45.3	43.1	39.8
投资损失	-14	-28	-17	-20	-19	流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
营运资金变动	596	-160	33	164	-350	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
其他经营现金流	55	215	13	-7	-3	营运能力					
投资活动现金流	-281	-859	-626	-855	-744	总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-957	-277	-207	-425	-137	应收账款周转率	4.6	4.8	5.2	5.6	5.7
						应付账款周转率	4.4	3.4	3.6	3.4	3.5
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.20	0.18	0.32	0.41	P/E	56.5	19.1	20.8	11.9	9.3
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.51	0.44	0.66	0.52	P/B	1.6	1.4	1.4	1.2	1.1
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.66	2.78	3.08	3.46	EV/EBITDA	12.9	8.9	10.2	6.9	5.6

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、王洁婷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn