

皖维高新（600063）

公司研究/点评报告

产销、效益双丰收，业绩大幅增长

点评报告/基础化工

2020年04月14日

一、事件概述

2020年4月9日晚，公司发布2019年度报告，报告期内实现营收63.56亿元，同比增长8.52%，归属于上市公司股东的净利润为3.85亿元，同比增长195.9%。

二、分析与判断

➤ 产销效益双丰收，带动业绩增长

2019年公司营业收入及各产品销量实现了较快的增长，其中PVA销量为21.89万吨，同比增长14.97%；水泥熟料销量为228.74万端，同比增长25.19%。公司增加了高端产品的有效供给，避免低端产品同质低效竞争，实现PVA销量的增长。全年聚乙烯醇均价同比上涨770元/吨，毛利率提升至22.95%；另外，出口延续增长态势，公司积极拓展东南亚、拉美等新兴市场，全年出口聚乙烯醇3.70万吨，同比增长14.43%，出口醋酸甲酯2.42万吨，同比增长157.4%，全年实现出口创汇1.31亿美元。其中，子公司蒙维具有成本优势，全年盈利1.86亿元，实现较大的业绩贡献。

➤ 降本增效，成本优势日益凸显

公司不断推进技术革新，运用新技术提升高强高模PVA纤维、可再分散胶粉等产品的日产量；另外，PVA产品、聚酯切片、电石等原料的消耗也有所降低。全年公司共降低成本费用3000多万元，为公司高质量发展和经营业绩提升奠定坚实基础。

➤ 抢抓机遇，三大项目培育利润新增长点

公司拟以自筹资金投资新建年产35kt差别化PET聚酯切片项目、10kt/a汽车胶片级聚乙烯醇缩丁醛树脂项目及年产20kt差别化可再分散乳胶粉三个项目。新项目的投建可以丰富公司的产品结构，实现产业链配套，培植新的利润增长点。全部建成达产后，预计公司年均利税总额达1.2亿元。

三、投资建议

我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.21、0.25、0.29元，对应当前股价PE为17.7、14.8和12.9倍，公司PB（MRQ）为1.40倍，行业中位值为2.79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、新项目投建进程不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,356	6,795	7,578	8,648
增长率（%）	8.5%	6.9%	11.5%	14.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	385	406	485	557
增长率（%）	195.9%	5.6%	19.4%	14.8%
每股收益（元）	0.20	0.21	0.25	0.29
PE（现价）	18.7	17.7	14.8	12.9
PB	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

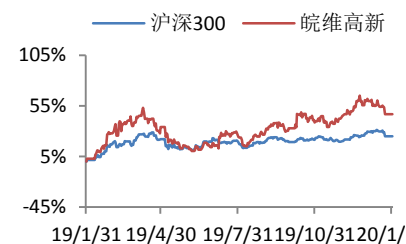
当前价格：3.73元

交易数据

2020-4-13

近12个月最高/最低(元)	4.81/2.71
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）	72
流通市值（亿元）	72

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):业绩预告大增,新材料值得期待
2. 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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,356	6,795	7,578	8,648
营业成本	4,934	5,230	5,774	6,584
营业税金及附加	56	59	67	76
销售费用	185	220	237	267
管理费用	252	272	303	346
研发费用	248	313	417	510
EBIT	680	702	780	865
财务费用	107	231	244	261
资产减值损失	(117)	84	72	60
投资收益	28	29	33	30
营业利润	431	468	555	634
营业外收支	2	1	(2)	(1)
利润总额	433	466	554	633
所得税	48	59	68	76
净利润	385	407	485	557
归属于母公司净利润	385	406	485	557
EBITDA	1,141	1,134	1,194	1,253
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	982	1208	1450	1917
应收账款及票据	1108	1189	1175	1297
预付款项	95	110	127	145
存货	580	574	670	677
其他流动资产	9	22	30	36
流动资产合计	2936	3200	3500	4050
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4300	4515	4802	4969
无形资产	421	445	474	508
非流动资产合计	6378	6835	7446	8044
资产合计	9314	10035	10946	12094
短期借款	1180	1434	1746	2144
应付账款及票据	1172	1203	1328	1514
其他流动负债	39	43	48	52
流动负债合计	2956	3354	3872	4550
长期借款	400	417	436	458
其他长期负债	665	680	703	748
非流动负债合计	1221	1253	1295	1362
负债合计	4177	4607	5167	5912
股本	1926	1926	1926	1926
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	5137	5428	5779	6182
负债和股东权益合计	9314	10035	10946	12094

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.5%	6.9%	11.5%	14.1%
EBIT 增长率	116.7%	3.1%	11.2%	10.8%
净利润增长率	195.9%	5.6%	19.4%	14.8%
盈利能力				
毛利率	22.4%	23.0%	23.8%	23.9%
净利润率	6.1%	6.0%	6.4%	6.4%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.1%	4.4%	4.6%
净资产收益率 ROE	7.5%	7.5%	8.4%	9.0%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.45	0.46	0.47	0.49
经营效率				
应收账款周转天数	19.3	23.6	22.7	22.4
存货周转天数	48.5	39.0	38.0	36.0
总资产周转率	0.69	0.70	0.72	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.21	0.25	0.29
每股净资产	2.7	2.8	3.0	3.2
每股经营现金流	0.4	0.5	0.6	0.7
每股股利	0.06	0.06	0.07	0.08
估值分析				
PE	18.7	17.7	14.8	12.9
PB	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	6.1	6.0	5.5	5.0
股息收益率	1.6%	1.6%	1.9%	2.1%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	385	407	485	557
折旧和摊销	578	516	485	448
营运资金变动	(159)	2	121	170
经营活动现金流	853	1,018	1,203	1,315
资本开支	321	579	658	648
投资	(587)	(408)	(448)	(414)
投资活动现金流	(859)	(959)	(1,072)	(1,024)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(85)	149	77	101
筹资活动现金流	(277)	167	112	176
现金净流量	(282)	226	242	467

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

邓健全，曾任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加入民生证券，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。