

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: 2021年07月15日

行业: 基础化工



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2021 年 7 月 13 日)

报告日股价 (元)	5.42
12mth A 股价格区间 (元)	3.34/5.42
总股本 (亿股)	19.26
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	105
每股净资产 (元)	2.85

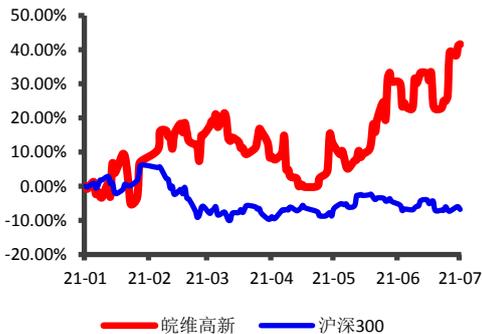
主要股东 (2020Q1)

安徽皖维集团有限责任公司	30.74%
--------------	--------

收入结构 (2020A)

聚乙烯醇	30.96%
水泥、熟料	15.01%
VAE 乳液	5.94%
PVA 超短纤	5.27%
可再分散胶粉	4.32%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX21-WWX03

首次报告日期: 2016 年 10 月 28 日

相关报告:

PVA 涨价超预期, Q2 业绩超预期

■ 公司概要

皖维高新发布2021年中报预告, 预计上半年实现归属于母公司股东净利润4.5亿-5.0亿元, 同比增长112.66%-136.29%; 其中Q2季度预计实现归属于母公司股东净利润3.21亿-3.71亿元, 同比增长97.34%-128.08%, 创下单季度新高。

■ 公司点评

PVA 价格历史高位, 原材料自供率高享受红利

公司 Q2 季度业绩超预期, 主要原因一方面 PVA 产品量价齐升, 盈利能力大幅提升, 据百川盈孚统计, 2021Q2 季度 PVA 均价同比增长 89%, 环比增长 32%, 为历史高位, 尽管原材料醋酸乙烯 Q2 均价同比上涨 152%, 导致单吨毛利同比下降 4000 多元, 但公司主要 PVA 生产基地在蒙维, 醋酸乙烯产能自供 (电石自供), 能够较大程度享受 PVA 涨价红利。另一方面, 公司水泥、熟料、可再分散性胶粉等产品均保持了较好毛利率, 其中水泥熟料价格同比上涨 10-15%。

在建工程快速增长, 高附加值项目即将陆续投产

公司新项目持续推进, 年产 1 万吨 PVB 树脂顺利投产, 产能除了用于皖维盛使用外还有部分直销外售, 根据可行性研究报告显示, 预计达产后年销售收入 1.92 亿元, 利润总额 4015.84 万元。年产 3.5 万吨切片项目、年产 2 万吨可再分散乳胶粉项目预计将在年底投产, 为公司贡献利润。PVA 光学膜及偏光片项目建设有序进行, 其中 PVA 光学膜项目已经完成厂房封顶, 预计明年能够投入生产, 将为公司 PVA 下游高附加值行业开辟新成长空间。

■ 盈利预测与估值

基于 PVA 价格上涨超预期, 我们上调对公司的盈利预测, 预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 81.88 亿、85.81 亿元和 91.64 亿元, 增速分别为 16.08%、4.80% 和 6.80%; 归属于母公司股东净利润分别为 9.70 亿、11.99 亿和 13.50 亿元, 增速分别为 58.64%、23.66% 和 12.59%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 0.50、0.62 和 0.70 元, 对应 PE 为 10.8、8.7 和 7.7 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
------------	-------	-------	-------	-------

营业收入	7053.56	8187.77	8580.64	9164.15
年增长率	10.97%	16.08%	4.80%	6.80%
归属于母公司的净利润	611.22	969.65	1199.09	1350.11
年增长率	58.77%	58.64%	23.66%	12.59%
每股收益 (元)	0.32	0.50	0.62	0.70
PE (X)	17.0	10.8	8.7	7.7

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	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1885	2047	2145	3055
应收和预付款项	1198	1525	1582	1642
存货	530	570	550	530
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	18	16	13	11
固定资产和在建工程	4815	4653	4483	4105
无形资产和开发支出	450	414	378	342
其他非流动资产	246	236	226	226
资产总计	10708	10859	10777	11310
短期借款	2013	1504	954	0
应付和预收款项	1290	1717	1346	1888
长期借款	800	800	800	800
其他负债	470	470	470	470
负债合计	5019	4491	3570	3158
股本	1926	1926	1926	1926
资本公积	1599	1599	1599	1599
留存收益	2149	2828	3667	4612
归属母公司股东权益	5674	6353	7192	8138
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	5689	6368	7207	8152
负债和股东权益合计	10708	10859	10777	11310

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	1200	1518	1252	2262
投资活动产生现金流量	-1887	-180	-180	20
融资活动产生现金流量	723	-898	-974	-1372
现金流量净额	32	440	98	910

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7054	8188	8581	9164
营业成本	5749	6350	6478	6891
营业税金及附加	53	61	64	67
营业费用	28	33	33	35
管理费用	215	544	569	606
财务费用	96	141	109	61
资产减值损失	-40	0	0	0
投资收益	16	20	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	697	1137	1407	1585
营业外收支净额	-9	0	0	0
利润总额	688	1137	1407	1585
所得税	77	168	208	235
净利润	611	970	1199	1350
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	611	970	1199	1350

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	19%	22%	25%	25%
EBIT/销售收入	11%	15%	17%	17%
销售净利率	9%	12%	14%	15%
ROE	11%	15%	17%	17%
资产负债率	47%	47%	38%	32%
流动比率	1.06	1.24	1.76	2.58
速动比率	0.92	1.07	1.53	2.31
总资产周转率	0.70	0.86	0.91	0.92
应收账款周转率	5.94	5.85	5.92	6.11
存货周转率	10.35	11.14	11.78	13.00

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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±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±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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，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。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。