

PVA 景气度仍将持续 新材料助力成长

——皖维高新 (600063.SH)

化工/化学纤维

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年三季报: 今年前三季度实现营收 61.9 亿元, 归母净利润 7.21 亿元, 分别同比增加 32.94% 和 98.14%; 2021 年 Q3 单季实现 24.3 亿元营收 (同比+24.1%, 环比+18.5%)、2.41 亿元净利 (同比+58.4%, 环比-31.3%)。公司 2021Q3 单季度毛利率 19.1% (同比-0.7 pct, 环比-9.3 pct)。

投资摘要:

Q3 业绩同比维持高增长, 原料价格上升业绩环比下降。公司前三季度主要产品 PVA 产量 13.6 万吨, 实现收入 19.3 亿元, 同比增长 21.02%, 毛利率 32.73%, 同比+15.27pct。水泥及熟料产量 371.22 万吨, 实现收入 7.77 亿元, 同比增长 6.86%, 毛利率 32.67%。公司 2021Q3 单季度毛利率环比下降 9.3 pct, 主要原材料煤炭、醋酸乙烯采购价上涨明显, 但随着国内 Q4 煤炭新产能释放, 预计煤炭价格逐步回落, 有助于缓解公司成本压力。

能耗双控下主营产品价格景气度有望持续, 新材料业务盈利性改善。能耗双控影响, PVA 供需格局维持紧平衡, 未来基本无新增产能投放, PVA 价格有望维持高位, 行业景气度上行。新材料业务方面, 公司 PVA 光学膜产能 500 万平方米/年, 前三季度毛利率-0.65%, 但相较于上年增加 24.12%, 业务盈利能力出现明显改善, 后期毛利率将继续提升。

完善产业链&加码新材料, 公司未来成长空间可期。拟在现有厂区内投资 3.28 亿元新建 6 万吨/年 VAE 乳液项目, 不断完善 PVA 一体化产业链。VAE 乳液项目建设期 18 个月, 预计建成达产后, 年均销售收入 4.04 亿元, 年均销售利润 8223.73 万元, 年均税后利润 6167.80 万元。公司积极切入到新材料应用领域, 公司拟新建 700 万平方米/年偏光片预计今年四季度建成, 以及 700 万平方米/年大尺寸 PVA 光学膜预计明年上半年投产。公司现有 PVB 树脂产能 2 万吨/年, 市占率接近 30%, 拟收购下游 PVB 中间膜生产企业韶盛 100% 股权, 收购完成后公司将成为国内唯一涵盖“PVA-PVB 树脂-PVB 中间膜”全产业链的企业, 积极拓展建筑级、汽车级中间膜业务, 协同效应显著。此外, PVB 膜片在光伏领域应用将受益光伏建筑一体化 (BIPV) 推进, 需求有望快速增长, 公司未来成长空间可期。

投资建议: 按照假设, 我们预测公司 2021-2023 年营收分别为 81.14、90.43、92.38 亿元, 归母净利润分别为 10.30、10.35 和 10.99 亿元, 对应 EPS 分别为 0.53、0.54 和 0.57 元, PE 分别为 11.69 倍、11.63 倍、10.95 倍。**风险提示:** 在建项目投产不及预期, 化工品价格下跌。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,356.38	7,053.56	8,113.59	9,042.75	9,238.15
增长率 (%)	8.52%	10.97%	15.03%	11.45%	2.16%
归母净利润 (百万)	384.98	611.22	1,029.89	1,034.94	1,099.24
增长率 (%)	195.90%	58.77%	68.50%	0.49%	6.21%
净资产收益率 (%)	7.52%	10.77%	18.47%	16.69%	16.01%
每股收益 (元)	0.20	0.32	0.53	0.54	0.57
PE	31.25	19.53	11.69	11.63	10.95
PB	2.35	2.12	2.16	1.94	1.75

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2021 年 11 月 17 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

交易数据

时间 2021.11.17

总市值/流通市值 (亿元)	120/120
总股本 (万股)	19.26
资产负债率 (%)	46.92
每股净资产 (元)	3.15
收盘价 (元)	6.25
一年内最低价/最高价 (元)	3.5/9.98

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《皖维高新 (600063.SH) 首次覆盖: 产业链一体化不断完善 国产化浪潮驱动成长: 皖维高新 (600063.SH)》
2021-10-19

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
营业收入	6356	7054	8114	9043	9238	流动资产合计	2936	3933	4425	4903	5005		
营业成本	4934	5749	6139	6957	7056	货币资金	982	1885	2168	2416	2468		
营业税金及附加	56	53	62	69	70	应收账款	193	238	274	306	312		
营业费用	185	28	32	36	36	其他应收款	5	23	26	29	30		
管理费用	252	215	248	276	282	预付款项	95	104	113	123	133		
研发费用	248	256	281	309	340	存货	580	530	566	642	651		
财务费用	107	96	192	230	215	其他流动资产	9	30	30	30	30		
资产减值损失	-117.33	-40.09	0.00	0.00	0.00	非流动资产合计	6378	6776	6917	7041	7159		
公允价值变动收益	2.63	0.13	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	0	0	0	0	0		
投资净收益	27.75	15.80	0.00	0.00	0.00	固定资产	4300.43	4072.07	4421.31	4667.42	4862.91		
营业利润	431	697	1159	1165	1238	无形资产	421	445	401	361	325		
营业外收入	11.22	3.77	0.00	0.00	0.00	商誉	4	4	4	4	4		
营业外支出	9.61	12.69	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	192	226	226	226	226		
利润总额	433	688	1159	1165	1238	资产总计	9314	10708	11342	11944	12164		
所得税	48	77	130	130	138	流动负债合计	2956	3712	4159	4127	3680		
净利润	385	611	1030	1035	1099	短期借款	1180	2013	3168	3144	2761		
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	358	440	464	525	533		
归属母公司净利润	385	611	1030	1035	1099	预收款项	53	0	-63	-132	-203		
EBITDA	1377	1646	1617	1679	1744	一年内到期的非流动负债	250	100	100	100	100		
EPS (元)	0.20	0.32	0.53	0.54	0.57	非流动负债合计	1221	1307	871	880	882		
主要财务比率						长期借款	400	300	300	300	300		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	500	500	500	500	500		
成长能力						负债合计	4177	5019	5030	5007	4562		
营业收入增长	8.52%	10.97%	15.03%	11.45%	2.16%	少数股东权益	15	15	15	15	15		
营业利润增长	178.49%	61.57%	66.35%	0.49%	6.21%	实收资本(或股本)	1926	1926	1926	1926	1926		
归属于母公司净利润增长	68.50%	0.49%	68.50%	0.49%	6.21%	资本公积	1599	1599	1599	1599	1599		
获利能力						未分配利润	729	1176	1315	1454	1602		
毛利率(%)	22.37%	18.50%	24.33%	23.06%	23.62%	归属母公司股东权益合计	5122	5674	5575	6201	6865		
净利率(%)	6.06%	8.67%	12.69%	11.44%	11.90%	负债和所有者权益	9314	10708	11342	11944	12164		
总资产净利润(%)	4.13%	5.71%	9.08%	8.66%	9.04%	现金流量表							
ROE(%)	7.52%	10.77%	18.47%	16.69%	16.01%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
偿债能力						经营活动现金流	980	1200	450	1313	1493		
资产负债率(%)	45%	47%	44%	42%	38%	净利润	385	611	1030	1035	1099		
流动比率		1.06	1.06	1.19	1.36	折旧摊销	839.43	852.64	0.00	243.75	254.44		
速动比率		0.92	0.93	1.03	1.18	财务费用	107	96	192	230	215		
营运能力						应付帐款减少	0	0	-36	-31	-7		
总资产周转率	0.69	0.70	0.74	0.78	0.77	预收帐款增加	0	0	-63	-70	-71		
应收账款周转率	19	33	32	31	30	投资活动现金流	-859	-1887	-408	-410	-410		
应付账款周转率	17.02	17.68	17.95	18.28	17.46	公允价值变动收益	3	0	0	0	0		
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.32	0.53	0.54	0.57	投资收益	28	16	0	0	0		
每股净现金流(最新摊薄)	-0.08	0.02	0.15	0.13	0.03	筹资活动现金流	-277	723	241	-655	-1031		
每股净资产(最新摊薄)	2.66	2.95	2.89	3.22	3.56	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	31.25	19.53	11.69	11.63	10.95	普通股增加	0	0	0	0	0		
P/B	2.35	2.12	2.16	1.94	1.75	资本公积增加	0	0	0	0	0		
EV/EBITDA	9.72	7.94	8.62	8.14	7.59	现金净增加额	-155	35	283	248	52		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上