

2022 年 10 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PVA 盈利能力或持续提升，新项目助力成长

—皖维高新（600063.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

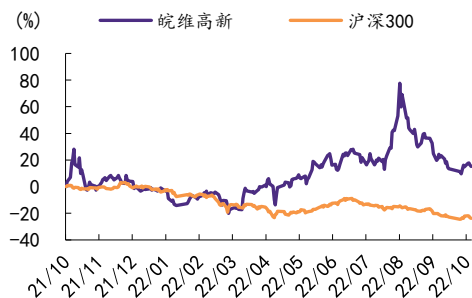
分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-20

当前股价（元）	7.05
总市值（亿元）	152
总股本（百万股）	2159
流通股本（百万股）	1926
52 周价格范围（元）	4.98-10.91
日均成交额（百万元）	455.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《皖维高新（600063）：PVA 持续高景气，PVB 有望迎来高增长》2022-09-12
- 2、《皖维高新（600063.SH）：主产品量价齐升，新材料项目稳步推进》2022-08-19
- 3、《华鑫证券-公司报告-皖维高新（600063）业绩大幅增长，新项目助力成长-20220812-黄寅斌》2022-08-13

皖维高新发布 2022 年三季报：公司前三季度实现营业收入 72.79 亿元，同比增长 16.72%，归母净利润为 12.94 亿元，同比增长 78.14%。其中第三季度公司实现营业收入 22.18 亿元，同比下降 8.93%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 33.88%。

投资要点

■ PVA 盈利能力强，景气度有望持续

二季度开始受疫情影响国内需求有所减弱，随着国外装置重启出口红利下滑，高价格背景下三季度聚乙烯醇产业链重心下移，但与往年同期相比仍处高位。根据卓创资讯，三季度 PVA 市场均价 23000 元/吨，同比+28%，环比-3.5%；醋酸乙烯市场均价 11650 元/吨，同比+1.3%，环比-25%。前三季度 PVA 市场均价 23000 元/吨，同比+35%；醋酸乙烯市场均价 13600 元/吨，同比+15%。目前产业链价格已临近电石法生产成本，需求端如 PVB、EVA 等行业下游仍有新增产能即将释放，四季度对醋酸乙烯-PVA 产业链需求量仍有增加预期，刚需支撑较为稳定，未来存在涨价预期。公司现有 PVA 产能装置 31 万吨，位居全国第一，也是目前国内技术最先进、产业链最完整、产品品种最全的 PVA 系列产品生产商。自身配套 45 万吨电石，成本控制能力强，主业高盈利能力有望延续。

■ 公司加速 PVA 高端化，PVB 业务将迎来收获期

公司拟投资 13.03 亿元建设 6 万吨/年乙烯法特种聚乙烯醇树脂升级改造项目。项目采用乙烯法聚乙烯醇生产技术，替代原有的电石乙炔法生产聚乙烯醇技术路线，可全面提高聚乙烯醇生产线的技术装备、能效环保、本质安全、产品品质等水平，推动公司现有聚乙烯醇生产技术的更新迭代和聚乙烯醇产品高端化发展。制造特种 PVA 树脂，作为皖维高新 PVA 光学膜生产、汽车级 PVB 树脂生产及其他 PVA 高端产业链等专供原料。

此外，公司收购皖维盛规划获得证监会通过，安徽皖维盛新材料有限责任公司 100%股权已完成过户手续和相关工商变更登记。皖维盛以 PVB 树脂等为主要原料生产 PVB 中间膜，预计到 2024 年产能将增至 4 万吨/年以上。受益于下游建筑、汽车及光伏方向需求的增长，公司 PVB 业务有望释放业绩。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 106.15、127.59、153.11 亿元，EPS 分别为 0.99、1.40、1.78 元，当前股价对应 PE 分别为 7.1、5.0、4.0 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

疫情反复风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	8,103	10,615	12,759	15,311
增长率（%）	14.9%	31.0%	20.2%	20.0%
归母净利润（百万元）	982	2,100	2,968	3,754
增长率（%）	60.7%	113.8%	41.3%	26.5%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.99	1.40	1.78
ROE（%）	15.0%	26.4%	29.8%	30.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	8,103	10,615	12,759	15,311
现金及现金等价物	1,914	2,895	4,527	6,649	营业成本	6,082	7,409	8,613	10,289
应收款	1,646	2,156	2,592	3,110	营业税金及附加	63	85	102	122
存货	977	1,204	1,400	1,673	销售费用	37	42	38	43
其他流动资产	565	716	844	997	管理费用	320	318	293	306
流动资产合计	5,103	6,972	9,364	12,430	财务费用	95	17	-29	-88
非流动资产：					研发费用	345	425	447	459
金融类资产	80	80	80	80	费用合计	797	803	750	720
固定资产	0	0	0	0	资产减值损失	-73	-73	-73	-73
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	434	412	390	370	投资收益	35	35	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,171	2,430	3,407	4,291
其他非流动资产	6,513	6,513	6,513	6,513	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	6,947	6,926	6,904	6,883	减：营业外支出	71	71	71	71
资产总计	12,051	13,898	16,268	19,314	利润总额	1,105	2,364	3,341	4,225
流动负债：					所得税费用	127	273	385	487
短期借款	1,860	1,860	1,860	1,860	净利润	978	2,091	2,956	3,738
应付账款、票据	1,881	2,318	2,695	3,220	少数股东损益	-4	-9	-13	-16
其他流动负债	974	974	974	974	归母净利润	982	2,100	2,968	3,754
流动负债合计	4,715	5,152	5,529	6,054					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	320	320	320	320	成长性				
其他非流动负债	469	469	469	469	营业收入增长率	14.9%	31.0%	20.2%	20.0%
非流动负债合计	789	789	789	789	归母净利润增长率	60.7%	113.8%	41.3%	26.5%
负债合计	5,504	5,941	6,318	6,843	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.9%	30.2%	32.5%	32.8%
股本	2,114	2,114	2,114	2,114	四项费用/营收	9.8%	7.6%	5.9%	4.7%
股东权益	6,546	7,957	9,950	12,471	净利率	12.1%	19.7%	23.2%	24.4%
负债和所有者权益	12,051	13,898	16,268	19,314	ROE	15.0%	26.4%	29.8%	30.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	45.7%	42.7%	38.8%	35.4%
净利润	978	2091	2956	3738	营运能力				
少数股东权益	-4	-9	-13	-16	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	458	22	21	20	应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
公允价值变动	3	3	3	3	存货周转率	6.2	6.2	6.2	6.2
营运资金变动	76	-451	-383	-419	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1510	1656	2584	3325	EPS	0.46	0.99	1.40	1.78
投资活动现金净流量	-844	0	0	0	P/E	15.2	7.1	5.0	4.0
筹资活动现金净流量	314	-681	-962	-1217	P/S	1.8	1.4	1.2	1.0
现金流量净额	981	975	1,622	2,108	P/B	2.3	1.9	1.5	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

黄寅斌：CFA 持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。