

盈利能力稳步改善，在建工程达历史高峰

➤ **事件概述。** 10 月 26 日，维远股份发布 2023 年三季度报，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 49.28 亿元，同比下滑 16.40%，实现归母净利润 8763.44 万元，同比下滑 82.16%。2023 第三季度单季度实现收入 17.38 亿元，同比下滑 9.71%，环比增长 16.10%，2023 第三季度实现归母净利润 5575.46 万元，同比增长 72.86%，环比增长 862.53%。公司归母净利润自 2021 年四季度以来首次实现同比增长转正。

➤ **主要产品产销稳定，产品盈利能力稳步改善。** 1-9 月，公司实现苯酚产量 37.01 万吨，销量 20.17 万吨，丙酮产量 22.84 万吨，外销量 10.62 万吨，BPA 产量 19.18 万吨，销量 9.27 万吨，新能源新材料产品产量 19.33 万吨，销量 14.36 万吨。其中第三季度苯酚、丙酮、BPA、新能源新材料产品销量分别为 7.4 万吨、3.5 万吨、3.13 万吨、4.42 万吨，分别环比增长 22.72%、17.06%、0.32%、-30.06%。销售均价分别为 7173 元/吨、5944 元/吨、9293 元/吨、10482 元/吨，环比上涨 15.27%、12.98%、13.30%、20.46%。产品盈利能力稳步改善。

➤ **在建工程达 52 亿，碳三产业链项目顺利推进。** 截至 9 月 30 日，公司在建工程达 52.18 亿元，环比第二季度增加 14.01 亿元，增幅 36.71%，公司在建工程规模达到上市以来最高水平。公司近年来着力从聚碳酸酯产业链扩展至丙烯产业链，主要在建项目包括 60 万吨/年丙烷脱氢、30 万吨/年环氧丙烷、25 万吨/年电解液溶剂等新项目，公司新增产能投产后产品线将进一步丰富，产业链配套进一步完善，综合竞争力进一步提升。

➤ **多个新项目公布，产业链延伸见效。** 2023 年第三季度，公司陆续公布了多个对产业进行链延伸和挖潜的新项目。其中 10000 吨/年异氟尔酮项目报批总投资 13,054.17 万元，采用成熟工艺，产品可用于环氧树脂、酚醛树脂、氟树脂、硝基喷漆、丙烯酸树脂烘烤固化涂料等领域。AMS 分离提纯技术改造项目报批投资 10,012.31 万元，对 35 万吨/年苯酚丙酮装置进行改造，把装置所产粗 AMS 物料分离、提纯为 AMS 产品。项目延长了企业的产业链，也为企业开拓了新的利润增长点。

➤ **投资建议：** 公司是国内聚碳酸酯产业链的标杆企业，主要产品盈利能力稳步修复，即将完成聚碳产业链二次扩产和碳三产业链建设。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.40、7.59、9.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.26 元、1.38 元、1.70 元，现价（2023 年 10 月 26 日）对应 PE 分别为 74 倍、14 倍、11 倍。我们看好公司未来成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 1) 产品价格下滑的风险；2) 项目建设进度不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,798	7,371	12,251	13,200
增长率（%）	-19.1	-5.5	66.2	7.7
归属母公司股东净利润（百万元）	608	140	759	936
增长率（%）	-71.7	-76.9	440.8	23.4
每股收益（元）	1.11	0.26	1.38	1.70
PE	17	74	14	11
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
19.00 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 费晨洪

执业证书：S0100122080022

邮箱：feichenhong@mszq.com

相关研究

1. 维远股份 (600955.SH) 首次覆盖：蛟龙抖擞再入海，春江水暖待东风-2023/08/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,798	7,371	12,251	13,200
营业成本	6,993	7,035	11,023	11,726
营业税金及附加	21	22	37	40
销售费用	3	7	12	13
管理费用	87	96	135	145
研发费用	28	37	49	53
EBIT	698	189	1,020	1,249
财务费用	-25	23	72	75
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	75	15	25	26
营业利润	789	180	973	1,200
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	788	180	973	1,200
所得税	181	40	214	264
净利润	608	140	759	936
归属于母公司净利润	608	140	759	936
EBITDA	1,111	664	1,600	1,908

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,016	808	1,207	1,653
应收账款及票据	0	0	0	0
预付款项	13	7	11	12
存货	372	231	362	386
其他流动资产	1,832	515	415	415
流动资产合计	3,233	1,561	1,995	2,465
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,967	3,725	4,437	4,359
无形资产	225	225	225	225
非流动资产合计	6,699	9,682	10,776	11,198
资产合计	9,931	11,242	12,772	13,664
短期借款	400	400	400	400
应付账款及票据	613	501	785	835
其他流动负债	174	203	311	330
流动负债合计	1,188	1,104	1,496	1,566
长期借款	0	1,346	1,746	1,746
其他长期负债	99	112	112	112
非流动负债合计	99	1,458	1,858	1,858
负债合计	1,287	2,562	3,353	3,423
股本	550	550	550	550
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,644	8,681	9,418	10,240
负债和股东权益合计	9,931	11,242	12,772	13,664

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.06	-5.48	66.21	7.74
EBIT 增长率	-75.50	-72.99	440.79	22.50
净利润增长率	-71.73	-76.92	440.80	23.40
盈利能力 (%)				
毛利率	10.32	4.56	10.02	11.16
净利润率	7.79	1.90	6.19	7.09
总资产收益率 ROA	6.12	1.25	5.94	6.85
净资产收益率 ROE	7.03	1.62	8.06	9.14
偿债能力				
流动比率	2.72	1.41	1.33	1.57
速动比率	2.25	0.87	0.84	1.09
现金比率	0.85	0.73	0.81	1.06
资产负债率 (%)	12.96	22.79	26.26	25.05
经营效率				
应收账款周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	19.43	12.00	12.00	12.00
总资产周转率	0.81	0.70	1.02	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	1.11	0.26	1.38	1.70
每股净资产	15.72	15.78	17.12	18.62
每股经营现金流	1.97	0.98	3.01	3.10
每股股利	0.17	0.04	0.21	0.26
估值分析				
PE	17	74	14	11
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.31	17.26	7.16	6.01
股息收益率 (%)	0.87	0.20	1.09	1.35
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流	1,084	537	1,654	1,704
资本开支	-3,041	-3,920	-1,675	-1,080
投资	1,880	1,500	100	0
投资活动现金流	-1,067	-1,944	-1,551	-1,054
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	1,352	399	0
筹资活动现金流	-242	1,199	296	-204
现金净流量	-225	-208	399	446

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026