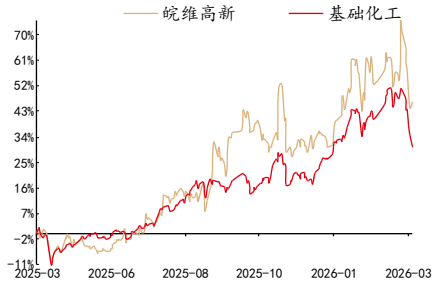
股票投资评级

买入 |首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	6.62
总股本/流通股本（亿股）	20.69 / 20.69
总市值/流通市值（亿元）	137 / 137
52 周内最高/最低价	7.92 / 4.16
资产负债率(%)	45.7%
市盈率	31.52
第一大股东	安徽皖维集团有限责任公司

研究所

分析师:刘海荣
SAC 登记编号:S1340525120006
Email:liuhairong@cnpsec.com
分析师:刘隆基
SAC 登记编号:S1340525120002
Email:liulongji@cnpsec.com

皖维高新(600063)

2025 年 PVA 销量持续增长，电石法 PVA 在地缘冲突下凸显盈利优势

- **事件**

2026 年 3 月 19 日，皖维高新发布 2025 年年度报告，实现营业收入 80.12 亿元，同比下降 0.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元，同比增长 17.39%；实现扣除非经常性损益归母净利润 3.74 亿元，同比增长 15.89%。其中 2025Q4，公司实现营业收入 20.55 亿元，同比下降 1.35%，环比增长 8.32%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比下降 68.12%，环比下降 56.44%；实现扣除非经常性损益归母净利润 0.12 亿元，同比下降 91.40%，环比下降 89.58%。

- **2025 年公司核心产品 PVA 销量提升**

2025 年公司核心产品 PVA 产量 30.64 万吨，同比增长 22.18%，销量 26.67 万吨，同比增长 27.61%，年度均价为 9825.01 元/吨，同比下降 9.01%，均价下降主要原因是原材料等价格下滑。其他产品上，醋酸甲酯、PVA 光学薄膜、醋酸乙烯、可再分散性胶粉、熟料、高强高模 PVA 纤维等产品销量均同比提升。

- **地缘冲突推升国际油价，电石法 PVA 成本优势显著**

2026 年 3 月以来，美伊军冲突导致霍尔木兹海峡通航受阻，国际原油期货价格大幅拉升，布伦特原油突破 100 美元/桶大关。国际主流 PVA 生产商可乐丽、积水、合成化学、杜邦等均采用乙烯法，原油价格上涨将直接推升乙烯法 PVA 生产成本。公司内蒙古基地拥有 20 万吨/年电石乙炔法 PVA 产能，根据百川盈孚数据，截至 2026 年 3 月 19 日，PVA 市场均价为 14204 元/吨，年内累计涨幅近 5000 元/吨，电石法理论毛利从年初约 1435 元/吨扩大至 5412 元/吨，年内扩大近 4000 元/吨，若以 20 万吨满产测算，毛利增量近 10 亿元，有望显著增厚公司业绩。

- **光学膜产线即将投运，乙烯法 PVA 基地落子盐城**

公司年产 2000 万平方米 TFT 偏光片用宽幅 PVA 光学薄膜生产线已全线贯通，即将投运，将进一步扩大光学膜市场份额；内蒙古商维年产 6000 吨高性能 PVA 纤维项目计划于 2026 年 11 月建成投产，江苏皖维年产 20 万吨乙烯法功能性 PVA 树脂一期项目计划于 2026 年 12 月建成投产，有望进一步提升公司中高端 PVA 市占率，强化国产高端 PVA 材料的供应链安全保障。

- **风险提示：**

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8012	8970	10344	11656
增长率(%)	-0.22	11.96	15.32	12.68
EBITDA（百万元）	884.94	1396.75	1784.93	2204.38
归属母公司净利润（百万元）	433.99	649.15	919.87	1227.90
增长率(%)	17.39	49.58	41.70	33.49
EPS(元/股)	0.21	0.31	0.44	0.59
市盈率（P/E）	31.56	21.10	14.89	11.16
市净率（P/B）	1.63	1.55	1.46	1.34
EV/EBITDA	18.84	13.14	10.11	7.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	8012	8970	10344	11656
营业成本	6997	7444	8401	9265
税金及附加	56	63	72	81
销售费用	47	53	61	68
管理费用	282	316	364	410
研发费用	392	439	507	571
财务费用	-94	96	101	101
资产减值损失	-3	1	1	1
营业利润	499	742	1048	1396
营业外收入	5	3	2	1
营业外支出	12	10	9	7
利润总额	491	735	1041	1390
所得税	57	85	120	161
净利润	434	650	921	1229
归母净利润	434	649	920	1228
每股收益（元）	0.21	0.31	0.44	0.59
资产负债表				
货币资金	543	664	1283	2276
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1201	1345	1551	1747
预付款项	156	166	187	207
存货	938	997	1126	1241
流动资产合计	4941	5307	6322	7687
固定资产	5787	6113	6315	6383
在建工程	1158	1300	1190	1043
无形资产	423	389	355	321
非流动资产合计	10757	11232	11330	11257
资产总计	15698	16539	17652	18944
短期借款	4909	5209	5509	5809
应付票据及应付账款	1164	1238	1398	1541
其他流动负债	505	542	597	644
流动负债合计	6578	6990	7503	7995
其他	602	603	604	605
非流动负债合计	602	603	604	605
负债合计	7180	7593	8108	8600
股本	2069	2069	2069	2069
资本公积金	1755	1755	1755	1755
未分配利润	3349	3680	4140	4753
少数股东权益	132	132	133	134
其他	1212	1310	1448	1632
所有者权益合计	8518	8946	9545	10344
负债和所有者权益总计	15698	16539	17652	18944

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-0.2%	12.0%	15.3%	12.7%
营业利润	19.2%	48.7%	41.3%	33.2%
归属于母公司净利润	17.4%	49.6%	41.7%	33.5%
获利能力				
毛利率	12.7%	17.0%	18.8%	20.5%
净利率	5.4%	7.2%	8.9%	10.5%
ROE	5.2%	7.4%	9.8%	12.0%
ROIC	2.2%	5.1%	6.7%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	45.7%	45.9%	45.9%	45.4%
流动比率	0.75	0.76	0.84	0.96
营运能力				
应收账款周转率	13.59	14.85	15.05	14.89
存货周转率	7.17	7.69	7.91	7.83
总资产周转率	0.52	0.56	0.61	0.64
每股指标（元）				
每股收益	0.21	0.31	0.44	0.59
每股净资产	4.05	4.26	4.55	4.93
估值比率				
PE	31.56	21.10	14.89	11.16
PB	1.63	1.55	1.46	1.34
现金流量表				
净利润	434	650	921	1229
折旧和摊销	547	566	643	714
营运资本变动	-489	-134	-183	-180
其他	-157	33	28	22
经营活动现金流净额	335	1115	1408	1785
资本开支	-783	-966	-660	-553
其他	232	-6	-1	4
投资活动现金流净额	-551	-973	-661	-549
股权融资	100	0	0	0
债务融资	723	301	301	301
其他	-287	-329	-429	-543
筹资活动现金流净额	536	-28	-128	-242
现金及现金等价物净增加额	325	121	619	993

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048