

2022 年 08 月 18 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

皖维高新（600063.SH）：主产品量价齐升，新材料项目稳步推进

买入(维持)

事件

分析师：黄寅斌

执业证书编号：S1050522060001

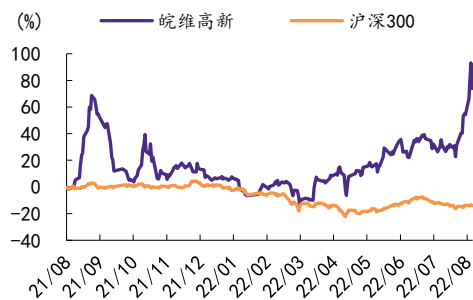
邮箱：huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-18

当前股价（元）	10.39
总市值（亿元）	200.1
总股本（百万股）	1,925.9
流通股本（百万股）	1,925.9
52 周价格范围（元）	4.93-11.3
日均成交额（百万元）	514.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《皖维高新（600063.SH）事件点评报告：业绩大幅增长，新项目助力成长》——2022-08-12

皖维高新发布 2022 年半年度报告：公司半年度实现营业收入 50.15 亿元，同比增长 33.61%。归属于上市公司股东的净利润 9.6 亿元，同比增长 100.10%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.89 亿元，同比增长 115.17%。基本每股收益为 0.498 元/股。

投资要点

■ PVA 景气度持续，主营业务增长强劲

皖维高新现有 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。随着主营产品的量价齐升，公司规模化优势明显。从皖维高新上半年主要经营数据来看，PVA 半年度均价为 20309.08 元/吨，同比增长 51.64%；醋酸乙烯半年度均价为 12880.41 元/吨，同比增长 26.33%。上半年，公司主产品 PVA、醋酸乙烯充分发挥产业链优势，生产销售有机协调，产品盈利能力持续提升，营业收入同比分别增长 87.49% 和 49.69%，营业成本同比分别增长 62.78% 和 35.40%；毛利同比分别增加 52405.41 万元和 10131.08 万元，两大产品营收占比达到了公司主要产品营业收入一半以上。未来我国经济的发展进一步推动 PVA 需求的上升，同时 PVA 产业聚集度明显提升，公司逐步成为引领行业发展的风向标，将长期受益于主业 PVA 景气度的持续。

■ 项目建设稳步推进，高端功能膜材料取得突破

上半年公司大力拓展 PVA 纤维产品国外市场，开拓 PVA 光学膜和 PVB 树脂国内市场应用，在稳产提质上下功夫，高强高模 PVA 纤维、PVA 光学膜、PVB 树脂产品毛利同比均大幅增加，高强高模 PVA 纤维、PVA 光学膜和 PVB 树脂毛利同比分别增加 7511.30 万元、398.45 万元和 5433.43 万元。

上半年皖维高新年产 2 万吨可再分散性胶粉项目一次性开车成功，生产出合格产品；PVA 光学薄膜项目、VAE 乳液项目的关键核心装备超镜面流延辊、高压聚合反应釜，已突破国外技术封锁，成功实现国产化；年产 700 万平方米 PVA 光学薄膜、年产 700 万平方米偏光片、年产 6 万吨 VAE 乳液等项目将于三季度建成投产；年产 6 万吨乙烯法特种 PVA 树脂升级改造项目计划于三季度开工建设。

■ 硕盛资产完成过户，PVB 膜业务有望迎来高增长

公司正在实施的“发行股份购买资产并募集配套资金项目”已于报告期末获得了中国证监会上市公司并购重组委员会审核通过。此次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项之标的资产安徽皖维硕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。皖维硕盛以 PVB 树脂等为主要原料生产 PVB 中间膜，预计到 2024 年产能将增至约 3.6 万吨/年。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。

■ 新建水溶性聚乙烯醇纤维产线，扩大产品影响力

公司发布公告决定出资 6000 万元在内蒙古乌兰察布市商都县组建“内蒙古商维新材料有限公司”，独立经营 6000 吨/年水溶性聚乙烯醇纤维项目，项目所需资金除资本金外，其余部分由该公司自筹解决。该项目符合国家产业政策，建成达产达标后，可实现年销售收入约 1.41 亿元，年利税总额 2421.31 万元，投资回收期为 8.04 年。投资新建水溶性聚乙烯醇纤维生产线可以进一步延长公司聚乙烯醇产品下游产业链，为扩大聚乙烯醇销售营造良好的外部环境。同时，也可以加快中国水溶性聚乙烯醇纤维产品的发展步伐，有利于打破日本产品在国际市场上的垄断地位，扩大公司产品在国际市场上的份额。

■ 盈利预测

暂不考虑增发对公司业绩及股本的影响，预测公司 2022-2024 年收入分别为 106.15、127.59、153.11 亿元，EPS 分别为 1.09、1.55、1.96 元，当前股价对应 PE 分别为 9.5、6.7、5.3 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	2,107	2,983	3,776
增长率（%）	60.7%	114.5%	41.6%	26.6%
摊薄每股收益（元）	0.51	1.09	1.55	1.96
ROE（%）	15.4%	27.1%	30.5%	30.7%

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	1,852	3,117	5,064	7,509	营业成本	6,082	7,409	8,613	10,289
应收款	1,599	2,094	2,517	3,021	营业税金及附加	63	85	102	122
存货	909	1,121	1,303	1,557	销售费用	37	42	38	43
其他流动资产	496	626	736	867	管理费用	320	318	293	306
流动资产合计	4,857	6,958	9,620	12,954	财务费用	95	9	-45	-114
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	795	733	695
固定资产	3,772	4,218	4,216	4,046	资产减值损失	-73	-73	-73	-73
在建工程	1,162	465	186	74	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	421	400	379	359	投资收益	35	35	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	1,171	2,437	3,423	4,316
其他非流动资产	1,442	1,442	1,442	1,442	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	6,797	6,525	6,222	5,921	减：营业外支出	71	71	71	71
资产总计	11,654	13,482	15,843	18,875	利润总额	1,105	2,372	3,357	4,250
流动负债：					所得税费用	127	273	387	490
短期借款	1,830	1,830	1,830	1,830	净利润	978	2,098	2,970	3,760
应付账款、票据	1,781	2,194	2,551	3,048	少数股东损益	-4	-9	-13	-16
其他流动负债	904	904	904	904	归母净利润	982	2,107	2,983	3,776
流动负债合计	4,514	4,928	5,285	5,782					
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	462	462	462	462	营业收入增长率	14.9%	31.0%	20.2%	20.0%
非流动负债合计	782	782	782	782	归母净利润增长率	60.7%	114.5%	41.6%	26.6%
负债合计	5,296	5,710	6,067	6,564	盈利能力				
所有者权益					毛利率	24.9%	30.2%	32.5%	32.8%
股本	1,926	1,926	1,926	1,926	四项费用/营收	9.8%	7.5%	5.7%	4.5%
股东权益	6,358	7,773	9,776	12,312	净利率	12.1%	19.8%	23.3%	24.6%
负债和所有者权益	11,654	13,482	15,843	18,875	ROE	15.4%	27.1%	30.5%	30.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	45.4%	42.3%	38.3%	34.8%
净利润	978	2098	2970	3760	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	273	301	300	应收账款周转率	5.1	5.1	5.1	5.1
公允价值变动	3	3	3	3	存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
营运资金变动	76	-423	-359	-392	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1510	1942	2903	3656	EPS	0.51	1.09	1.55	1.96
投资活动现金净流量	-844	251	281	281	P/E	20.4	9.5	6.7	5.3
筹资活动现金净流量	598	-683	-967	-1224	P/S	2.5	1.9	1.6	1.3
现金流量净额	1,265	1,511	2,217	2,713	P/B	3.2	2.6	2.0	1.6

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

■ 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。