

增持

——维持

皖维高新 (600063)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2021年04月07日

行业: 基础化工

# 2020年业绩大超预期, 资本开支提升未来可期



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC证书编号: S0870518070001

## ■ 公司概况

皖维高新发布2020年年报, 公司2020年全年实现营业收入70.54亿元, 同比增长10.97%, 归属于母公司股东净利润6.11亿元, 同比增长58.77%, 业绩超出预期。其中Q4季度实现营收24.00亿元, 同比增长63.50%, 归属于母公司股东净利润2.48亿元, 同比大增195.01%。

## ■ 公司点评

### PVA 产能逐步置换, 利润水平有望提升

公司2020年全年实现PVA销售22.8万吨(生产26.6万吨, 含自用), 同比增长4.18%, 但受销售均价下滑影响, PVA营业收入21.84亿元, 同比减少5.14%, 毛利率19.39%, 同比减少3.56个百分点。水泥、熟料外销量为223.21万和114.42万吨, 同比下滑2.41%和0.44%, 整体实现营收10.59亿元, 同比下降7.92%。PVA及水泥熟料仍然是公司主营占比最高的两块业务, 合计占45.97%, 毛利占比达到65.85%。PVA是公司立足之本, 全产业链一体化使公司在PVA价格同比下降时, 产业链盈利能力继续保持良好势头。电石渣生产水泥熟料使其毛利率常年保持较高水准, 原材料电石、醋酸乙烯到VAE乳液、PVA超短纤、可再分散胶粉、PVB、PVA光学膜等中下游产品提升了公司的抗风险能力及产业链协同能力。

### 在建工程快速增长, 高附加值项目即将陆续投产

公司2020年资本开支继续增加, 在建工程期末余额为7.42亿元, 同比增加3.47亿元。年产1万吨PVB树脂、年产700万方PVA光学膜项目、蒙维环保整改提标项目、年产3.5万吨切片项目、年产2万吨可再分散乳胶粉项目等提供较大增量。目前切片及可再分散乳胶粉项目正在进行中, 达产后将进一步完善产业链, 提升利润。年产1万吨PVB树脂项目已经建成投产, 根据该项目可行性研究报告显示, 预计达产后年销售收入1.92亿元, 利润总额4015.84万元。PVA光学膜及偏光片项目建设有序进行, 将为公司PVA下游高附加值行业再辟新成长空间。

## ■ 盈利预测与估值

我们预计公司2021、2022、2023年营业收入分别为77.57亿、83.32亿元和88.21亿元, 增速分别为9.97%、7.42%和5.87%; 归属于母公司股东净利润分别为7.85亿、9.47亿和11.15亿元, 增速分别为28.30%、20.55%和17.75%; 全面摊薄每股EPS分别为0.41、0.49和0.58元, 对应PE为10.7、8.9和7.6倍, 未来六个月内维持“增持”

## 基本数据 (截止 2021 年 4 月 6 日)

报告日股价 (元)	4.37
12mth A 股价格区间 (元)	3.17/4.77
总股本 (亿股)	19.26
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	84
每股净资产 (元)	2.95

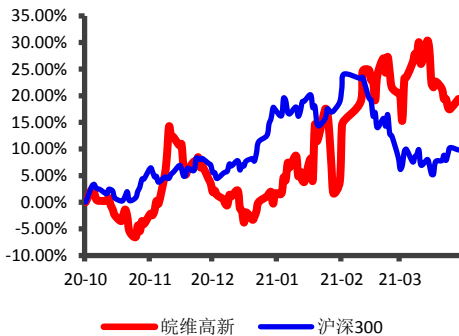
## 主要股东 (2020A)

安徽皖维集团有限责任公司	30.74%
--------------	--------

## 收入结构 (2020A)

聚乙烯醇	30.96%
水泥、熟料	15.01%
VAE 乳液	5.94%
PVA 超短纤	5.27%
可再分散胶粉	4.32%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX21-WWGX02

首次报告日期: 2016年10月28日

相关报告:

评级。

### ■ 风险提示

出现安全事故及环保问题；新产线运行不畅；下游市场需求减弱；新材料领域拓展不及预期；系统性风险。

### ■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	7053.56	7756.81	8332.21	8821.08
年增长率	10.97%	9.97%	7.42%	5.87%
归属于母公司的净利润	611.22	785.39	946.77	1114.87
年增长率	58.77%	28.50%	20.55%	17.75%
每股收益（元）	0.32	0.41	0.49	0.58
PE（X）	13.6	10.7	8.9	7.6

数据来源：Wind 上海证券研究所

**■ 附表**
**附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1885	1939	2083	2852
应收和预付款项	1198	1517	1592	1630
存货	530	570	550	530
其他流动资产	55	55	55	55
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	18	16	13	11
固定资产和在建工程	4815	4453	4091	3729
无形资产和开发支出	450	414	378	342
其他非流动资产	246	236	226	226
<b>资产总计</b>	<b>10708</b>	<b>10544</b>	<b>10332</b>	<b>10719</b>
短期借款	2013	1394	713	0
应付和预收款项	1290	1641	1448	1767
长期借款	800	800	800	800
其他负债	470	470	470	470
<b>负债合计</b>	<b>5019</b>	<b>4304</b>	<b>3431</b>	<b>3037</b>
股本	1926	1926	1926	1926
资本公积	1599	1599	1599	1599
留存收益	2149	2699	3362	4142
归属母公司股东权益	5674	6224	6887	7667
少数股东权益	15	15	15	15
<b>股东权益合计</b>	<b>5689</b>	<b>6239</b>	<b>6902</b>	<b>7682</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>10708</b>	<b>10544</b>	<b>10332</b>	<b>10719</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	1200	1264	1145	1805
投资活动产生现金流量	-1887	20	20	20
融资活动产生现金流量	723	-952	-1022	-1057
<b>现金流量净额</b>	<b>32</b>	<b>332</b>	<b>144</b>	<b>769</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>7054</b>	<b>7757</b>	<b>8332</b>	<b>8821</b>
营业成本	5749	6174	6555	6856
营业税金及附加	53	58	62	64
营业费用	28	31	33	34
管理费用	215	516	552	583
财务费用	96	137	101	56
资产减值损失	-40	0	0	0
投资收益	16	20	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>697</b>	<b>920</b>	<b>1110</b>	<b>1308</b>
营业外收支净额	-9	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>688</b>	<b>920</b>	<b>1110</b>	<b>1308</b>
所得税	77	135	164	193
净利润	611	785	947	1115
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>611</b>	<b>785</b>	<b>947</b>	<b>1115</b>

**财务比率分析**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	19%	20%	21%	22%
EBIT/销售收入	11%	13%	14%	15%
销售净利率	9%	10%	11%	13%
ROE	11%	13%	14%	15%
资产负债率	47%	47%	38%	32%
流动比率	1.06	1.28	1.85	2.63
速动比率	0.92	1.09	1.60	2.34
总资产周转率	0.70	0.84	0.93	0.94
应收账款周转率	5.94	5.54	5.75	5.88
存货周转率	10.35	10.83	11.92	12.94

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师声明

洪麟翔

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。