

皖维高新（600063）：08年净利润同比降低21%，短期内电石法PVA丧失成本优势 中性（维持）

化纤

当前股价：7.01 元

报告日期：2009 年 2 月 18 日

主要财务指标（单位：百万元）

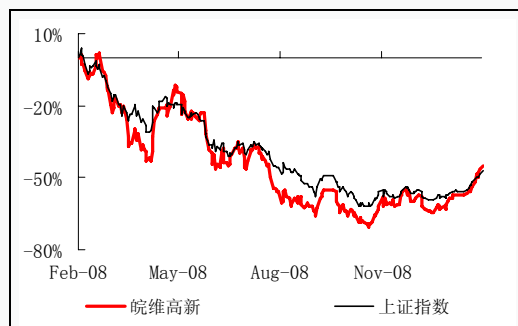
	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,818	2,108	2,163	2,387
(+/-)	26.84%	15.91%	2.63%	10.32%
营业利润	88	67	108	118
(+/-)	29.62%	-23.55%	60.50%	9.15%
归属于母公司 的净利润	81	64	88	96
(+/-)	84.47%	-20.70%	38.14%	9.15%
每股收益（元）	0.22	0.17	0.24	0.26
市盈率（倍）	32	40	29	27

注：每股收益为全面摊薄后计算

公司基本情况（2009 年 2 月 18 日止）

总股本/已流通股（万股）	36,808/26,077
流通市值（亿元）	18.28
每股净资产（元）	4.02
资产负债率（%）	50.83

股价表现（最近一年）



天相能源与基础设施组

联系人：丁思德

010-66045431 dingsd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年，公司实现营业收入 21.08 亿元，同比增长 15.91%；实现营业利润 6,712 万元，同比减少 23.55%；实现归属于母公司所有者的净利润 6,395 万元，同比减少 20.70%；摊薄后每股收益 0.174 元，同比降低 24.02%。
- 主营产品均价上涨，营业收入同比增加。一方面由于 08 年 PVA 均价同比上涨约 30%，另一方面由于公司水泥及熟料价格保持高位运行，使得营业收入同比增加 15.91%。
- 原材料价格上涨、三项费用提高，净利润同比降低。前三季度公司原材料价格较高，使得营业成本同比增加 17.76%；另外由于加大技术和新产品的研发力度，管理费用同比增加 3,473 万元；成本上涨及三项费用增加使得归属于母公司所有者的净利润同比减少 20.70%。
- 原油价格低位运行，短期内电石法 PVA 丧失成本优势。原油价格自 08 年 8 月份大幅下跌以来，目前在 40 美元左右的低位运行，公司主要原材料电石丧失了价格优势，这将影响公司 PVA 的盈利能力。
- 技改项目完成，提升水泥盈利能力。公司目前水泥熟料产能约 200 万吨/年，年产 100 万吨水泥粉磨站技改项目日前已经完成，由于水泥比熟料价格约贵 10%，受益于国家基建投资力度的加大，水泥价格保持稳定，公司水泥业务营业利润将稳中有升。
- 所得税率获得优惠，出口退税率提高，构成利好。公司被认定为高新技术企业之后，08-10 年所得税率将按照 15% 的利率执行，有利于增加公司净利润，对公司构成利好。2008 年公司产品出口营业收入为 5.30 亿元，同比增长 59.44%。若 09 年出口收入保持不变，出口退税率由 08 年 8 月份的 11% 提高到目前的 15%，预计将增加公司出口退税约增加 1200 万元，增厚每股收益约 0.03 元。
- 所得税率将享受 15% 的优惠税率。风险提示。（1）产品、原材料价格的波动性。（2）汇率波动对出口的影响。
- 盈利预测及评级。我们预计公司 09-10 年的每股收益分别为 0.24 元和 0.26 元，对应的动态市盈率分别为 29 倍和 27 倍，鉴于电石乙炔法生产 PVA 目前不具备成本优势，我们暂时维持公司“中性”的投资评级。



图表：皖维高新盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	181,842	210,781	216,327	238,656
增长率(%)	26.84%	15.91%	2.63%	10.32%
减：营业成本	154,695	182,161	191,087	209,759
营业税金及附加	1,216	939	1,082	1,193
资产减值损失	310	717	0	0
营业毛利	25,621	26,964	24,159	27,704
增长率(%)	19.59%	5.24%	-10.40%	14.67%
毛利率(%)	14.09%	12.79%	11.17%	11.61%
减：销售费用	2,609	2,479	2,812	3,103
管理费用	7,573	13,027	12,980	14,319
财务费用	6,659	8,144	839	2,103
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3,399	3,245	3,580
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
二、营业利润	8,780	6,712	10,773	11,758
营业利润率(%)	4.83%	3.18%	4.98%	4.93%
增长率(%)	29.62%	-23.55%	60.50%	9.15%
加：营业外收入	1,951	746	0	0
减：营业外支出	86	280	0	0
三、利润总额	10,645	7,178	10,773	11,758
增长率(%)	45.79%	-32.57%	50.07%	9.15%
利润率(%)	5.85%	3.41%	4.98%	4.93%
减：所得税	2,531	589	1,616	1,764
实际税负比率(%)	23.77%	8.21%	15.00%	15.00%
少数股东损益	50	195	323	353
四、归属于母公司所有者的净利润	8,064	6,395	8,834	9,642
增长率(%)	84.47%	-20.70%	38.14%	9.15%
净利润率(%)	4.43%	3.03%	4.08%	4.04%
每股收益（元）	0.22	0.17	0.24	0.26

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002