

皖维高新（600063）：二季度净利润环比大幅增加，下半年PVA价格有望回暖 增持（维持）

化纤

当前股价：11.32 元

报告日期：2009 年 8 月 12 日

主要财务指标（单位：百万元）

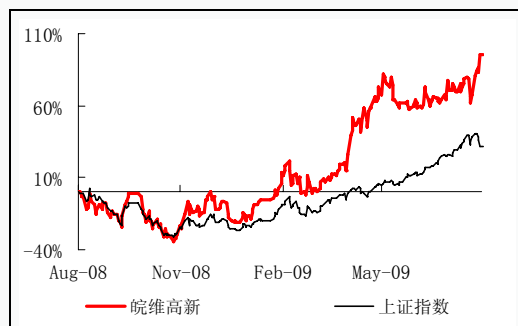
	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,818	2,108	2,013	2,806
(+/-)	30.3%	15.9%	-4.5%	39.4%
营业利润	88	67	137	255
(+/-)	34.5%	-23.6%	104.1%	86.0%
归属于母公司 的净利润	81	64	113	210
(+/-)	155.4%	-20.7%	76.7%	86.0%
每股收益（元）	0.22	0.17	0.31	0.57
市盈率（倍）	52	65	37	20

注：每股收益为全面摊薄后计算

公司基本情况（2009 年 8 月 12 日止）

总股本/已流通股（万股）	36,808/36,808
流通市值（亿元）	41.67
每股净资产（元）	5.28
资产负债率（%）	49.24

股价表现（最近一年）



天相能源与基础设施组

联系人：苏文杰

010-66045756 suwj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 上半年，公司实现营业收入 7.98 亿元，同比减少 25.17%；实现营业利润 4374 万元，同比减少 47.42%；实现归属于母公司所有者的净利润 3783 万元，同比减少 48.77%；基本每股收益 0.103 元。
- **PVA 价格同比降低使得公司收入减少。**受金融危机影响，PVA 需求不振，使得 PVA 价格同比降低 34%，价格降低使得营业收入同比减少 25%。公司上半年三项费用率提高 3.22 个百分点及投资收益减少 63.66%等因素使得净利润同比减少 48.77%。
- **投资收益及三项费用减少助推二季度净利润环比大幅增加。**虽然二季度营业收入环比仅增加 7.30%，毛利率也仅增加 0.56 个百分点，但由于投资收益增加 1215 万元（一季度仅为 10 万元）以及三项费用率环比减少 3.10 个百分点，使得二季度实现净利润 3290 万元，环比增加 566.08%。
- **房地产推动聚乙烯醇需求回暖，下半年 PVA 价格有望回暖。**我国 PVA 的主要应用领域包括涂料与粘合剂、纺织浆料等。进入 2009 年以来，我国房地产呈现快速复苏的局面，今年 1-6 月份我国商品房竣工面积为 1.7 亿平方米，同比增长 22.9%，比去年同期增速高 9.1 个百分点。房地产竣工面积同比较快速度增长也扩大了我国内外墙涂料需求，对于 PVA 需求增长具有拉动作用，我们预计今年下半年 PVA 价格有望回暖。
- **若油价维持在 70 美元以上，电石法凸显成本优势。**聚乙烯醇的工艺路线有乙烯法和乙炔法两类，公司采用电石法。据测算，当原油价格在 70 美元/桶左右时，电石法和石油乙烯法成本相当。若油价高于 70 美元/桶，则电石法凸显优势。据天相煤炭电力组判断，今年下半年动力煤价格会呈现窄幅震荡的格局，振幅在 5%左右。从需求及成本综合考虑，我们认为今年下半年电石价格也难以有大幅波动，波动幅度在 5%左右，使得电石法成本相对稳定。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司 2009-2010 年 EPS 为 0.31 元和 0.57 元，以 8 月 11 日收盘价 11.32 元计算，对应的动态市盈率为 37 倍和 20 倍，考虑到需求增长有望推动 PVA 价格回暖，我们维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**（1）电石及 PVA 价格变动超预期；（2）模高强 PVA 出口情况的不确定性；（3）醋酐等项目投产时间不达预期。



图表：皖维高新盈利预测（万元）

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	181,842	210,781	201,325	280,587
增长率(%)	30.27%	15.91%	-4.49%	39.37%
减：营业成本	154,695	182,161	170,629	227,814
营业税金及附加	1,216	939	906	1,403
资产减值损失	310	717	-403	842
增长率(%)	25.73%	5.24%	11.97%	67.36%
毛利率(%)	14.09%	12.79%	15.00%	18.01%
减：销售费用	2,609	2,479	2,416	3,367
管理费用	7,573	13,027	12,079	16,835
财务费用	6,659	8,144	2,000	4,848
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3,399	0	0
二、营业利润	8,780	6,712	13,697	25,478
营业利润率(%)	4.83%	3.18%	6.80%	9.08%
增长率(%)	34.46%	-23.55%	104.07%	86.01%
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	13,697	25,478
增长率(%)	80.98%	-32.57%	90.81%	86.01%
利润率(%)	5.85%	3.41%	6.80%	9.08%
减：所得税	2,531	589	2,055	3,822
实际税负比率(%)	23.77%	8.21%	15.00%	15.00%
少数股东损益	50	195	342	637
四、归属于母公司所有者的净利润	8,064	6,395	11,300	21,020
增长率(%)	155.36%	-20.70%	76.71%	86.01%
净利润率(%)	4.43%	3.03%	5.61%	7.49%
总股本（万股）	24,539	36,808	36,808	36,808
每股收益（元）（目前股本全面摊薄）	0.22	0.17	0.31	0.57
每股净资产	11.16	4.02	4.28	7.30
净资产收益率（全面摊薄）	2.94	4.53	7.18	11.74

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100