

湘财证券研究所
基础化工研究小组

田蓓

Tel: 021-68634518-8221

 E-Mail: tb2848@xcsc.com

王强

Tel: 021-68634518-8221

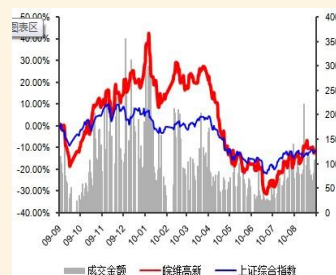
 E-Mail: wq2835@xcsc.com

冯舜

Tel: 021-68634518-8020

 E-Mail: fs2855@xcsc.com

公司近一年股价走势


投资要点
全国布局，打造国内最大的 PVA 生产企业

皖维高新是我国最大的 PVA 生产企业，现有 PVA 产能 10 万吨、高强高模 PVA 纤维产能 1.5 万吨、可再分散胶粉产能 2 万吨、聚酯切片产能 6 万吨、水泥熟料 240 万吨、VAE 产能 3 万吨。公司通过增资蒙维科技、收购广维化工后，实现 PVA 产业链的全国布局，生产销售更加接近于资源地和销售市场，竞争实力进一步增加，未来将实现 PVA 年产能 30 万吨，成为世界第一大 PVA 生产企业。

PVA 业务-新增产能投放与价格上升是主要看点

公司采用醋酸甲酯羰基化的新工艺对醋酸甲酯实行再利用，可解决 PVA 的产能瓶颈问题，项目实施后 PVA 的实际产能可由当前的 8 万吨增至 10 万吨，蒙维科技 5 万吨产能年底将打通，2011 年起开始贡献业绩。广维化工进展顺利，醋酸乙烯制 PVA 路线，10 月份左右将予以投产。预计下半年在房地产行业与纺织服装行业逐渐回暖的带动下，PVA 价格极有可能再次上涨。

蒙维投产后大幅提升 PVA 产品毛利率

蒙维科技一期 5 万吨 PVA 产能（配套 10 万吨醋酸乙烯），公司的另一投资方白雁湖配套 10-12 万吨的电石产能，可完全提供生产原材料。由于电石直接来源于生产地，所以可免去每吨电石 500-600 元的运输成本。经核算，蒙维单吨 PVA 生产成本低于巢湖生产地约 2000 元/吨，毛利率高于巢湖生产地 15% 左右。

高强高模 PVA 纤维业务：海外市场回暖

公司 1-7 月份高强高模 PVA 纤维的销售量是 7326 吨，生产量是 8750 吨，库存量下降至库存 2000 吨。预计 2011 年 5 月份前公司高模 PVA 纤维库存可全部清零。随着欧洲市场的逐渐好转，东南亚市场需求力度的增加，以及国内市场的逐渐成熟，高强高模 PVA 纤维全面回暖已成定势。

可再生胶粉及醋酐项目将成为公司新的利润增长点

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.19、0.50、0.61 元，对应于公司 2010 年 9 月 15 日收盘价 9.15 元，动态市盈率分别为 48 倍、18 倍、15 倍。考虑到 PVA 目前处于历史价格底部，向上超预期可能性较大；公司 2011 年业绩将大幅增长，我们给予皖维高新“买入”的投资评级，目标价 12 元。

利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1671.96	1708.91	2339.18	2548.68
净利润	53.37	71.19	187.27	228.44
EPS（摊薄）	0.14	0.19	0.50	0.61

数据来源：公司资料、湘财证券研究所

风险提示 PVA 价格未能如期上涨；新项目投产进度受阻；新产品市场开拓风险

目录

1、 产业链跨地区并购实现全国布局	4
1.1、 全国布局，打造国内最大的 PVA 生产企业	4
1.2、 在延伸的 PVA 产业链上做大做强	5
2、 PVA 业务—2011 年将迎来产能释放高峰期	6
2.1、 醋酸甲酯再利用解决产能瓶颈+并购企业新产能投放	6
2.2、 PVA 价格处于上升通道	7
2.3、 未来国内电石乙炔法制 PVA 龙头企业更具优势	9
3、 蒙维科技投产后提升 PVA 毛利率	9
4、 高强高模 PVA 纤维业务：海外市场回暖	10
4.1、 高强高模 PVA 纤维代替石棉前景广阔	10
4.2、 欧盟市场逐渐恢复、东南亚市场需求不断增加	11
5、 可再生胶粉及醋酐项目将成为公司新的利润增长点	12
5.1、 醋酐项目优化 PVA 产业链	12
5.2、 可再分散性胶粉 2011 年将实现突破	13
6、 盈利预测与估值	13
7、 风险提示	15
湘财证券投资评级体系	17
重要声明	17

图目录

图 1、公司股权结构.....	4
图 2、公司产能情况.....	4
图 3、PVA 产业链全国布局.....	4
图 4、公司分产品营业收入分布（2010 H）.....	5
图 5、公司分产品营业利润分布（2010 H）.....	5
图 6、营业收入及净利润变动情况.....	5
图 7、公司 PVA 产品产业链.....	6
图 8、广维化工酒精乙烯法分三段制备 PVA.....	7
图 9、公司 PVA 业务营收及毛利率.....	7
图 10、PVA 下游消费比例.....	7
图 11、PVA 下游细分市场.....	7
图 12、涂料产量及同比增速.....	8
图 13、房地产开工面积及同比增速.....	8
图 14、纺织服装品零售额同比增速稳定.....	8
图 15、纺织品服装出口同比增速上升.....	8
图 16、PVA 价格价差.....	9
图 17、高强高模 PVA 纤维用途.....	10
图 18、高强高模 PVA 纤维产能分布.....	11
图 19、公司高强高模 PVA 纤维营业收入及毛利率.....	12
图 20、世界醋酐下游应用领域分布.....	12
图 21、醋酐价格变动与甲醇、醋酸价格变动同步.....	13

表目录

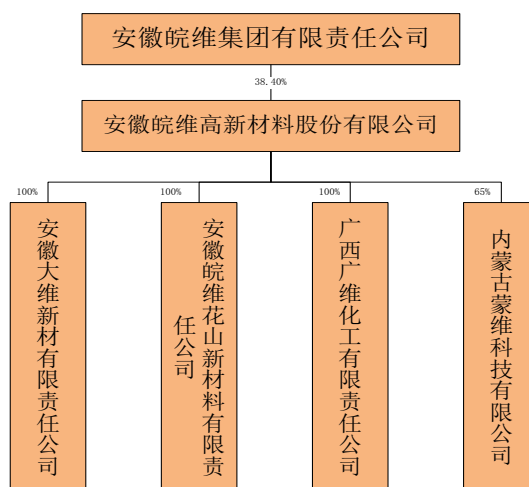
表 1、国内 PVA 生产企业及工艺.....	9
表 2 近年来我国醋酐供需情况（万吨/年）.....	13
表 3 分业务预测.....	14
表 4 利润表预测.....	15

1、产业链跨地区并购实现全国布局

1.1、全国布局，打造国内最大的 PVA 生产企业

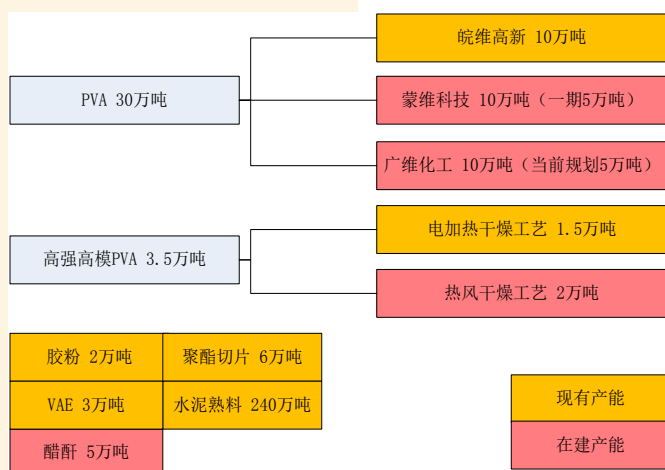
皖维高新是我国最大的 PVA 生产企业，现有 PVA 产能 10 万吨、高强高模 PVA 纤维产能 1.5 万吨、可再分散胶粉产能 2 万吨、聚酯切片产能 6 万吨、水泥熟料 240 万吨、VAE 产能 3 万吨。公司通过增资蒙维科技、收购广维化工后，实现 PVA 产业链的全国布局，生产销售更加接近于资源地和销售市场，竞争实力进一步增加，未来将实现 PVA 年产能 30 万吨，成为世界第一大 PVA 生产企业。

图 1、公司股权结构



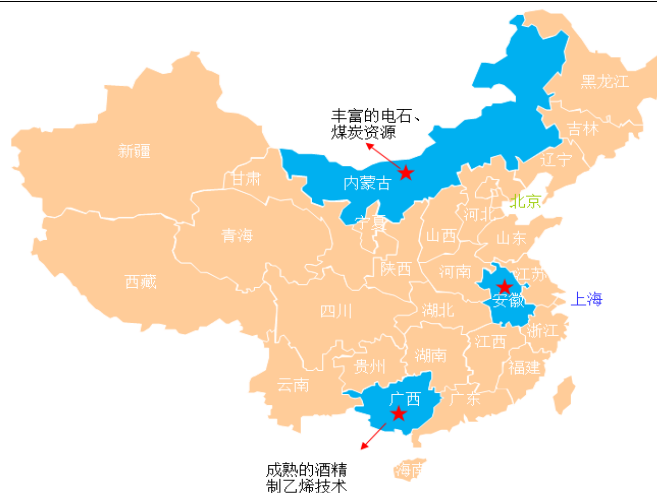
数据来源：公司资料、湘财证券研究所

图 2、公司产能情况



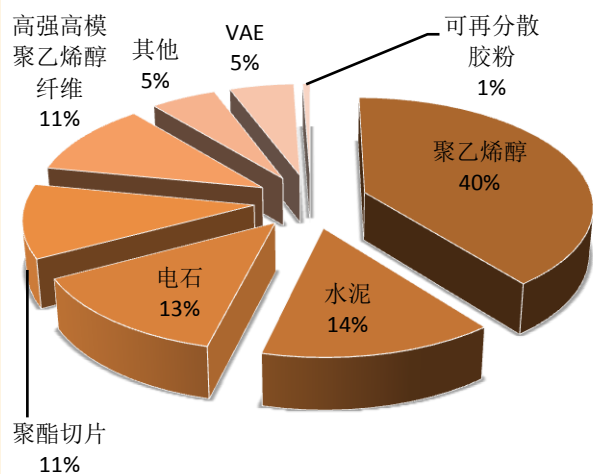
数据来源：湘财证券研究所

图 3、PVA 产业链全国布局



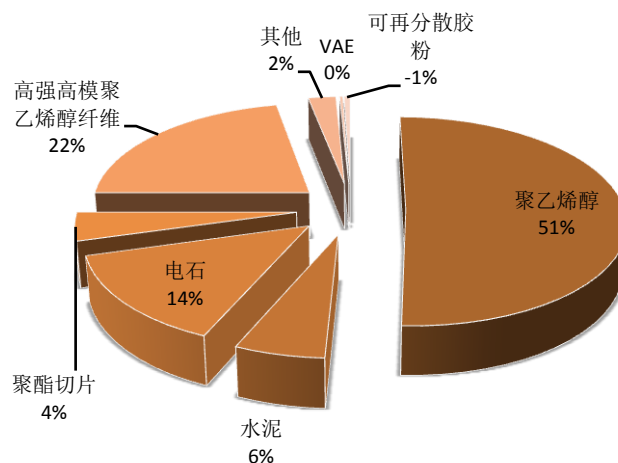
数据来源：湘财证券研究所

图 4、公司分产品营业收入分布（2010 H）



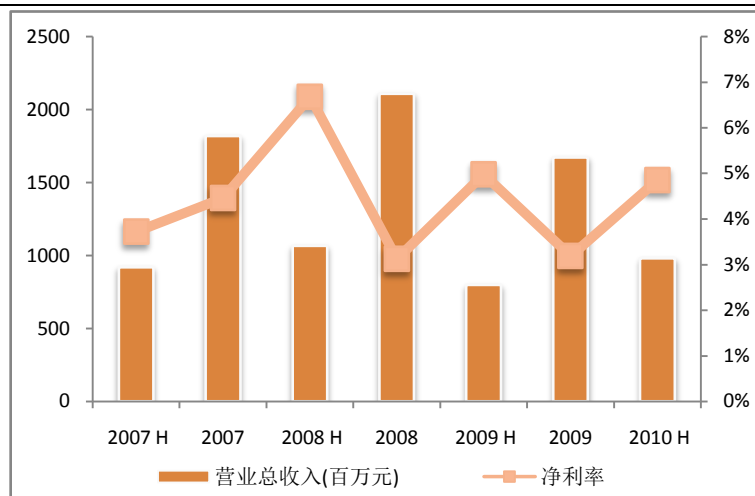
数据来源：公司资料、湘财证券研究所

图 5、公司分产品营业利润分布（2010 H）



数据来源：公司资料、湘财证券研究所

图 6、营业收入及净利润变动情况

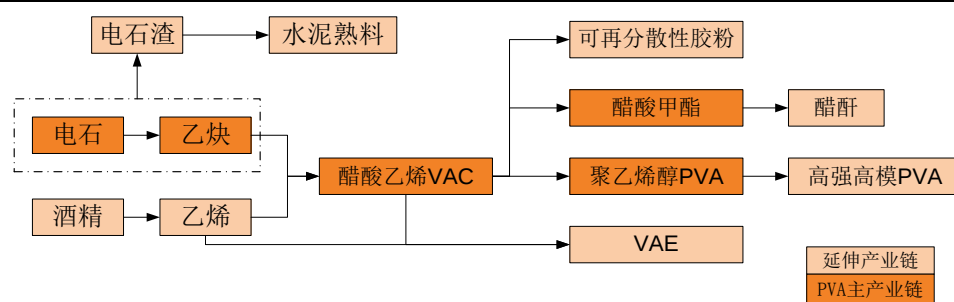


数据来源：公司资料、湘财证券研究所

1.2、在延伸的 PVA 产业链上做大做强

国内 PVA 生产企业大部分以电石为主要原料。通过增资蒙维，公司可实现电石原料、煤炭资源的当地化。为延长 PVA 产品产业链和延伸产品的应用范围，公司向下游发展了可再分散性胶粉技改项目、在本部实施高强高模 PVA 纤维技改项目；同时利用 PVA 生产的副产物作为原料，生产附加值较高的醋酐，意图在较长的 PVA 产业链上做大做强。

图 7、公司 PVA 产品产业链



数据来源：公司资料、湘财证券研究所

2、PVA 业务—2011 年将迎来产能释放高峰期

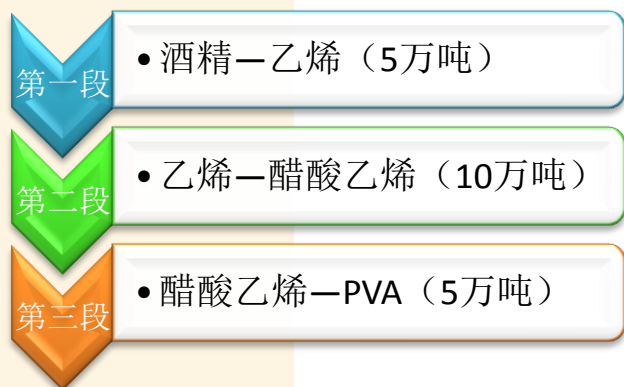
2.1、醋酸甲酯再利用解决产能瓶颈+并购企业新产能投放

公司原有 PVA 产能规划是 10 万吨，但目前实际上只能达到 8 万吨。这是因为：每吨 PVA 的产出将伴随 1.5 吨的副产物醋酸甲酯，公司原有的工艺是对副产物醋酸甲酯进行醇解，生成醋酸和甲醇，二者循环作为 PVA 的原料。但实际上醋酸甲酯的醇解效率造成了公司 PVA 的产能瓶颈。公司采用醋酸甲酯羰基化的新工艺对醋酸甲酯实行再利用，一方面可解决 PVA 的产能瓶颈问题，项目实施后 PVA 的实际产能可达 10 万吨；另一方面就是产出了附加值较高的醋酐。

蒙维科技 5 万吨产能年底将打通，2011 年起开始贡献业绩。蒙维科技一期建设 5 万吨 PVA（配套 10 万吨醋酸乙烯），公司的另一投资方白雁湖配套 10-12 万吨的电石产能，可完全提供公司的原材料。由于过冬不能施工的影响，公司计划在 2010 年年底将蒙维的 5 万吨一期产能全部打通，明年将新增产能达产 5 万吨。蒙维达产后，公司本部在东北的市场将退出，让给蒙维进行产品销售。

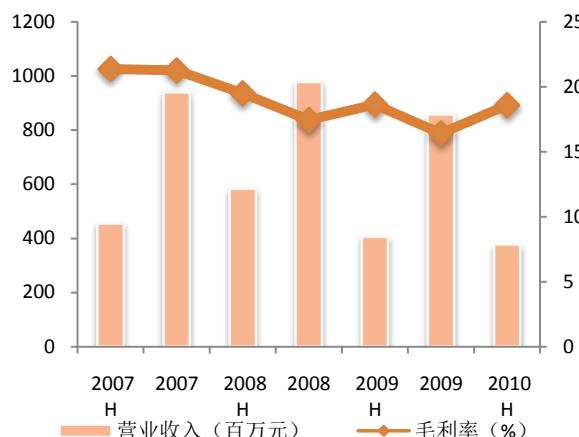
广维化工进展顺利。公司收购了广维化工之后，实现酒精乙烯法制备 PVA。酒精乙烯法制备 PVA 工艺分为三段。为尽早制备出产品实现利润，公司实行自下而上的路线开通顺序，即先打通第三段——醋酸乙烯制 PVA 路线，10 月份左右将予以投产。

图 8、广维化工酒精乙烯法分三段制备 PVA



数据来源：湘财证券研究所

图 9、公司 PVA 业务营收及毛利率

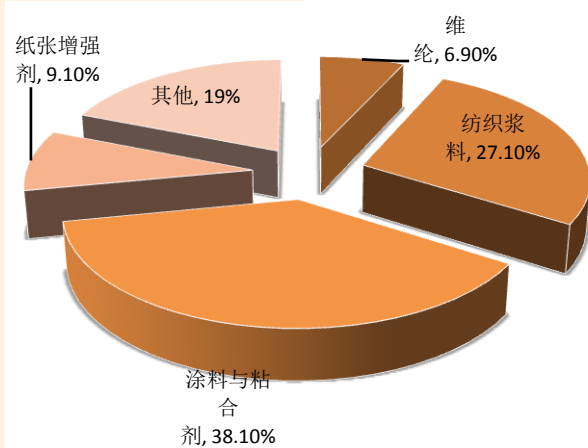


数据来源：公司资料、湘财证券研究所

2.2、PVA 价格处于上升通道

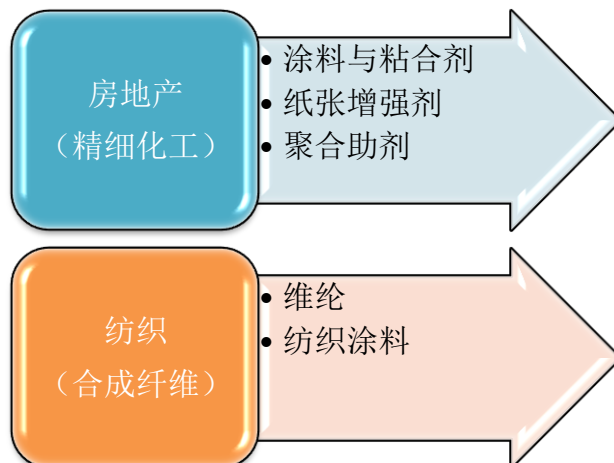
PVA 是一种白色粉末状的水溶性高分子聚合物，性能介于塑料和橡胶之间，用途主要分为纤维和非纤维。我国 PVA 产业发展于 20 世纪 70 年代，最早期主要被用来制作维纶，但随着其它纺织材料如涤纶、腈纶、锦纶、丙纶等纤维的迅速发展，它们的成本低、使用性能可取代或超过维纶，很快取代了维纶市场，PVA 在非纤维领域的快速推广使其应用结构发生了较大的变化，聚乙烯醇需求向粘合剂、涂料等精细化工领域拓展。目前，纺织、涂料和粘合剂是我国聚乙烯醇最主要的消费大户，占总消费量的 60%-70%。

图 10、PVA 下游消费比例



数据来源：湘财证券研究所

图 11、PVA 下游细分市场

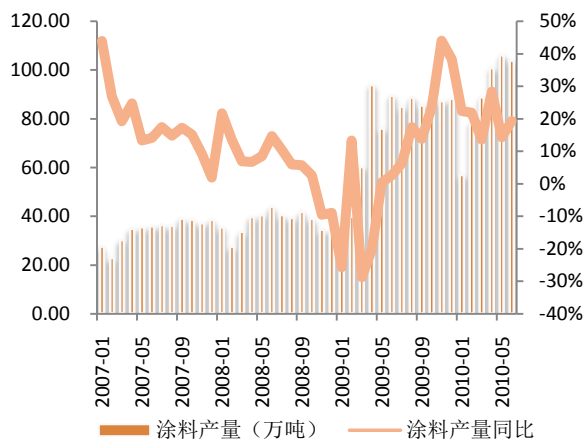


数据来源：湘财证券研究所

由于目前 PVA 主要应用于房地产行业与纺织行业，所以这两个行业的景气度对 PVA 的供需状态影响较大。近年来国内 PVA 基本保持供需平衡态，从历史经验来看，供需略不匹配便能使产品价格产生较大的波动。预计下半年在房地产行业与纺织服装行业逐渐回暖的带动下，PVA 价格极有可能再次上涨，目前一般品种的

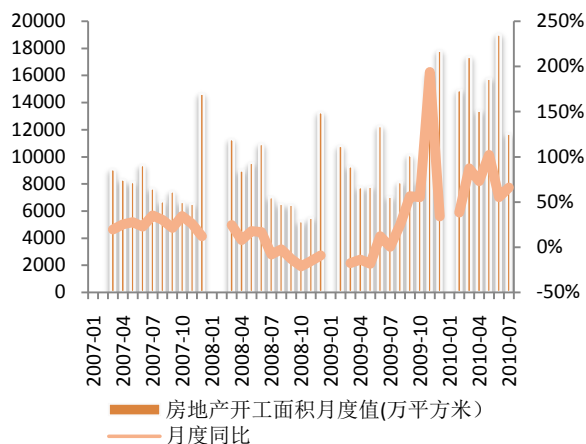
价格稳定在 13000 元/吨左右。

图 12、涂料产量及同比增速



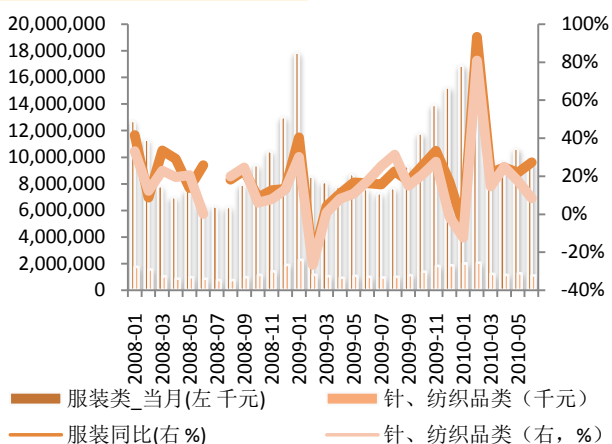
数据来源：WIND、湘财证券研究所

图 13、房地产开工面积及同比增速



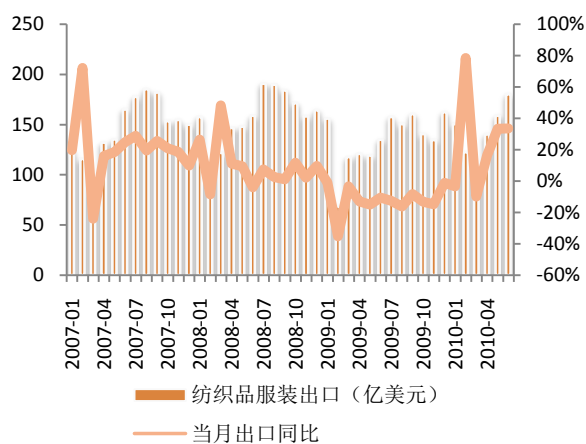
数据来源：WIND、湘财证券研究所

图 14、纺织服装品零售额同比增速稳定



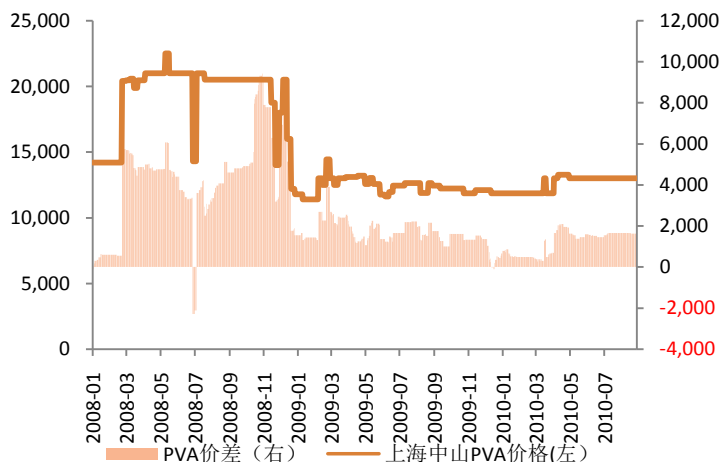
数据来源：WIND、湘财证券研究所

图 15、纺织品服装出口同比增速上升



数据来源：WIND、湘财证券研究所

图 16、PVA 价格价差



数据来源：化工在线、湘财证券研究所

2.3、未来国内电石乙炔法制 PVA 龙头企业更具优势

国内共有 13 家 PVA 生产企业，共计产能 66.6 万吨。根据目前在建产能数据，预计到 2012 年，我国 PVA 产能将达 90 万吨以上，表观消费量约为 65 万吨左右。未来天然气乙炔法及石油乙烯法不具备成本优势，国际产能将逐渐向中国转移，同时 PVA 产品结构更趋特高或特低聚合度、低醇解度等高档精细化和特殊品种，产品精细化程度更高的龙头企业将更具竞争优势。

表 1、国内 PVA 生产企业及工艺

企业名称	生产能力（万吨/年）	工艺技术	备注
中国石化集团四川维尼纶厂	6.5	天然气乙炔法	新建产能 10 万吨
中国石化上海石油化工股份有限公司	4.6	石油乙烯法	
北京东方石油化工有限公司	3.5	天然气乙炔法	
山西三维集团股份有限公司	10	电石乙炔法	
安徽皖维新材料股份有限公司	10	电石乙炔法	新建产能 20 万吨
湖南湘维有限公司	9.5	电石乙炔法	
广西维尼纶集团有限公司	3.5	电石乙炔法	爆炸后停产
江西化纤化工有限责任公司	3.5	电石乙炔法	
兰州新西部维尼纶有限责任公司	2.5	电石乙炔法	
云南云维股份有限公司	3	电石乙炔法	
福建纺织化纤集团公司	6	电石乙炔法	
贵州水晶有机化工集团有限公司	3	电石乙炔法	
石家庄化工化纤有限公司	1	电石乙炔法	
合计	66.6		

数据来源：湘财证券研究所

3、蒙维科技投产后提升 PVA 毛利率

蒙维科技一期 5 万吨 PVA 产能（配套 10 万吨醋酸乙烯），公司的另一投资方白雁湖配套 10-12 万吨的电石产能，可完全提供生产原材料。由于过冬不能施工的影响，公司计划在 2010 年的 11 月 16 号将蒙维的 5 万吨一期产能全部打通，预计 2011 年将予以达产。蒙维达产后，公司本部在东北的市场将退出，让给蒙维进行产品销售。由于电石直接来源于生产地，所以可免去每吨电石 500-600 元的运输成本。经核算，蒙维单吨 PVA 生产成本低于巢湖生产地约 2000 元/吨，毛利率高于巢湖生产地 15% 左右。

4、高强高模 PVA 纤维业务：海外市场回暖

4.1、高强高模 PVA 纤维代替石棉前景广阔

高强高模聚乙烯醇（PVA）纤维是一种高性能纤维产品，具有良好的力学性能、生物相容性和低毒性。由于其与水的亲和性较好，在碱性水泥浆中分散性好，特别是其较独特的表面结构使其具有良好的机械结合性，强度可达石棉增强水泥的 2.5 倍以上，因此，可用于水泥、陶瓷建筑材料的增强；同时，其优良的耐腐蚀性，还可用于绳缆、水产业；此外，由于其伸度小，与橡胶、塑料等高分子材料的粘合性好，可用于橡胶制品、涂布层、编织软管等的粘合；在人造肠和医用缝合线领域也有应用。

图 17、高强高模 PVA 纤维用途



数据来源：中国化工信息网、湘财证券研究所

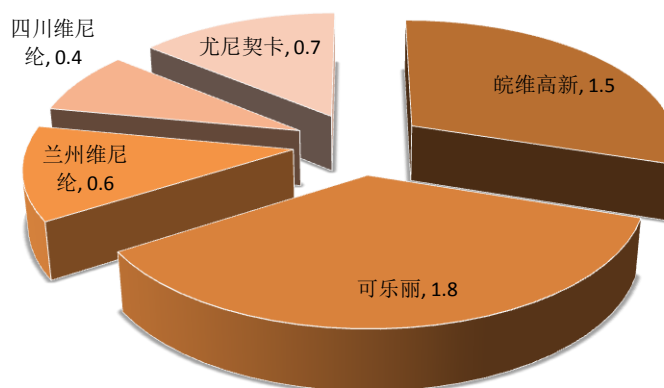
与其他合成纤维相比，高强高模聚乙烯醇纤维具有的独特横断面形状，与水泥粘着力好，且每吨可代替 6 吨石棉的高性价比，已为广大国外客户认可，引起国内外建材界的高度重视，被誉为“绿色环保产品”，是替代石棉制作水泥制品增强材料的最理想的替代品。目前国际高强高模 PVA 纤维总体需求为 5 万吨，主要用于代替石棉。石棉纤维释放后可长时间浮游于空气中，被吸入的石棉纤维可多年积聚于人体内，附着并沉积在肝部，造成肝部疾病，石棉已被国际癌症研究中心肯定为致癌物。全球共 5 家公司可生产高强高模 PVA 纤维，共计产能 5 万吨。生产企业包括日本的可乐丽、尤尼契卡，产能 2.5 万吨；国内生产企业为皖维高新、

兰州维尼纶集团、四川维尼纶厂，共计产能也为 2.5 万吨。

按照一吨高强高模 PVA 纤维可代替 6 吨石棉计算，当全世界禁用石棉后高强高模 PVA 纤维的用量可达到 50 万吨。我国石棉总需求量为 50 万吨，折算成高强高模 PVA 纤维的需求量可达 8 万吨。高强高模 PVA 纤维代替石棉发展前景广阔。

皖维高新现有高强高模 PVA 纤维产能 1.5 万吨，仅次于日本可乐丽，产能规模居世界第二。生产量占国内产量的 60%，世界产量的 30%，是国内最大、世界第二的生产企业公司。在建的 2 万吨高强高模 PVA 纤维处于中试阶段，至 2011 年高强高模 PVA 纤维产能至少增加 5000 吨。

图 18、高强高模 PVA 纤维产能分布



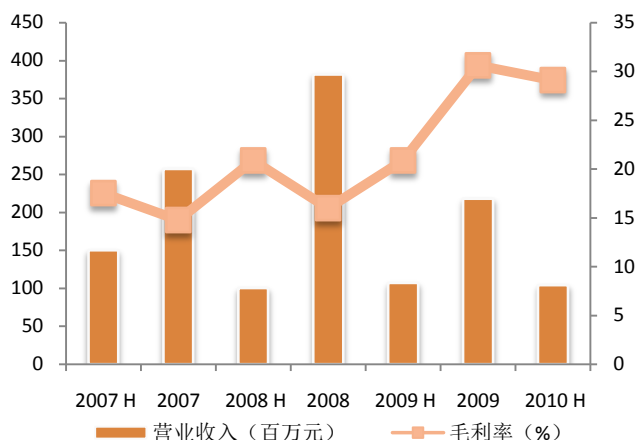
数据来源：公司资料、湘财证券研究所

4.2、欧盟市场逐渐恢复、东南亚市场需求不断增加

高强高模 PVA 纤维主要用于出口，07 年以前主要出口至欧洲市场。2007 年后东南亚市场逐渐兴起，泰国、巴西、土耳其成为高强高模 PVA 纤维的新兴市场。2008 年高强高模 PVA 纤维供不应求，价格也一路上涨。2009 年虽受金融危机影响，欧洲需求有所下降，但欧盟区以外市场仍呈现出增长趋势。欧洲市场还没恢复到原来的水平。2010 年上半年欧洲出口量占高强高模 PVA 纤维的总产量的 31%，经济危机之前占比量为 60%。公司高强高模 PVA 纤维七月份销售量为 1500 吨，八月销售量为 1400 吨，1-7 月份 PVA 的销售量是 7326 吨，生产量是 8750 吨，库存量有所下降，海外市场逐渐转暖，目前库存 2000 吨。预计 2011 年 5 月份前将高强高模 PVA 纤维库存可全部清零。

随着欧洲市场的逐渐好转，东南亚市场需求力度的增加，以及国内市场的逐渐成熟，高强高模 PVA 纤维全面回暖已成定势。

图 19、公司高强高模 PVA 纤维营业收入及毛利率



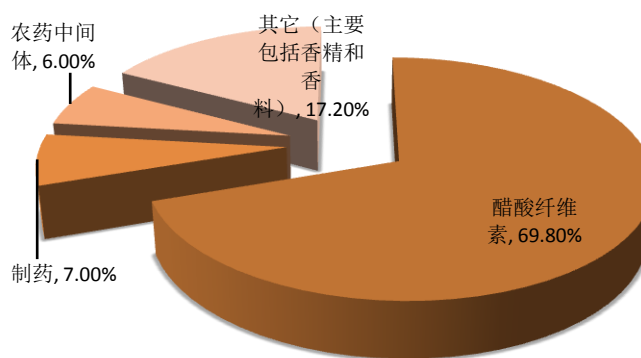
数据来源：公司资料、湘财证券研究所

5、可再生胶粉及醋酐项目将成为公司新的利润增长点

5.1、醋酐项目优化 PVA 产业链

醋酐是一种重要的有机化工原料，主要用于生产醋酸纤维素，进一步加工成香烟过滤嘴用的醋酸纤维，还可用于医药、染料、香料等领域。

图 20、世界醋酐下游应用领域分布



数据来源：维纶通讯、湘财证券研究所

公司通过增发募集资金项目建设的 5 万吨醋酐于 2010 年 9 月投产，主要采取的方法是醋酸甲酯羰基合成法。醋酸甲酯是 PVA 生产过程中的副产物，平均产出一吨 PVA 同时产出 1.5 吨醋酸甲酯。公司之前是将副产物醋酸甲酯醇解生成醋酸和甲醇作为 PVA 的循环原材料，但由于醇解时醋酸甲酯较低的分解率，造成了 PVA 生产的产能瓶颈。醋酸甲酯羰基合成醋酐工艺不仅解决了公司一直以来面临的产能瓶颈，更生产出附加值更高的醋酐，顺利得实现了公司 PVA 产业链向下游的延伸。再次就是降低了能源成本，醋酸甲酯醇解时每吨需消耗 5 吨蒸气，按目前单

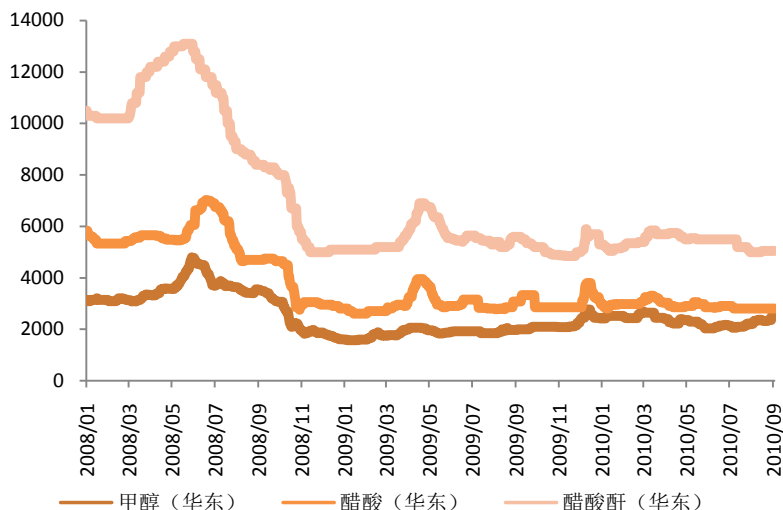
吨蒸汽 120 元的价格计算，采用醋酸甲酯羰基合成工艺可节约单吨 PVA 生产成本 600 元。

表 2 近年来我国醋酐供需情况（万吨/年）

年份	产量	进口量	出口量	消费量
2000	13.2	1.76	0.002	14.96
2001	13.4	2.13	0.007	15.52
2002	13.9	3.76	0.006	17.65
2003	14.4	5.13	0.02	19.51
2004	13.5	6.53	0.001	20.03
2005	16.5	5.43	0	21.93
2006	18.8	5.02	0	23.82

数据来源：维纶通讯、湘财证券研究所

图 21、醋酐价格变动与甲醇、醋酸价格变动同步



数据来源：化工在线、湘财证券研究所

5.2、可再分散性胶粉 2011 年将实现突破

可再分散性胶粉也是公司向 PVA 产业链下游延伸的项目，是公司 2008 年 10 月出资设立的全资子公司皖维花山从事的项目。可再分散性胶粉主要用于房地产领域，如墙面底漆、建筑粘合剂、干混砂浆改性、墙体保温及饰面系统、墙体抹平胶和密封灰膏、粉末涂料、建筑腻子等。可再分散性胶粉是由一种醋酸乙烯与叔碳酸乙烯酯-VeoVa 或乙烯或丙烯酸酯等二元或三元的共聚物，国内可再分散性胶粉主要用于替代进口。公司的可再分散性胶粉于 2009 年 8 月建成试生产，但 2010 年中报显示其毛利率为-12.5%，处于亏损状态，主要原因是销售网络的铺陈问题，预计 2011 年随着销售网络的铺开，可再分散性胶粉有望实现突破。

6、盈利预测与估值

表 3 分业务预测

	2010E	2011E	2012E
PVA 业务			
销售量 (万吨)	7.40	8.00	8.20
销售价格 (元/吨)	11282.05	11965.81	11965.81
销售收入 (百万元)	834.87	957.26	981.20
生产成本 (百万元)	676.25	737.09	755.52
毛利 (百万元)	158.63	220.17	225.68
毛利率	19%	23%	23%
高强高模 PVA 纤维			
销售量 (万吨)	1.15	1.40	1.80
销售价格 (元/吨)	19658.12	19658.12	19658.12
销售收入 (百万元)	226.07	275.21	353.85
生产成本 (百万元)	155.99	187.15	238.85
毛利 (百万元)	70.08	88.07	115.00
毛利率	31%	32%	32.50%
醋酐			
销售量 (万吨)		4.00	4.80
销售价格 (元/吨)		4957.26	4957.26
销售收入 (百万元)		198.29	237.95
生产成本 (百万元)		162.60	190.36
毛利 (百万元)		35.69	47.59
毛利率		18%	20%
水泥业务			
销售量 (万吨)	210.00	220.00	230.00
销售价格 (元/吨)	160.00	160.00	160.00
销售收入 (百万元)	336.00	352.00	368.00
生产成本 (百万元)	315.84	327.36	338.56
毛利 (百万元)	20.16	24.64	29.44
毛利率	6.00%	7.00%	8.00%
胶粉			
销售量 (万吨)	0.07	1.50	1.80
销售价格 (元/吨)	17094.02	17094.02	17094.02
销售收入 (百万元)	11.97	256.41	307.69
生产成本 (百万元)	13.16	192.31	230.77
毛利 (百万元)	-1.20	64.10	76.92
毛利率	-10%	25%	25%
其它			
销售收入 (百万元)	300.00	300.00	300.00

生产成本（百万元）	277.50	276.60	276.60
毛利（百万元）	22.50	23.40	23.40
毛利率	7.50%	7.80%	7.80%
合计			
销售收入（百万元）	1708.91	2339.18	2548.68
生产成本（百万元）	1438.74	1883.11	2030.66
毛利（百万元）	270.17	456.07	518.03
毛利率	15.81%	19.50%	20.33%

数据来源：公司资料、湘财证券研究所

皖维高新下半年的投资亮点在于：1）PVA 价格受益于房地产、纺织的回暖上涨；2）新产能陆续投放，公司成为世界最大的 PVA 生产企业。一体化优势与成本优势效应逐渐显现，蒙维单吨 PVA 生产成本低于巢湖生产基地 2000 元。3）高强高模 PVA 纤维面临出口回暖、东南亚市场的兴起，需求量将逐渐恢复。4）公司新增可再分散性胶粉、醋酐项目优化了 PVA 产业链，成为企业 2011 年新的利润增长点。我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.19、0.50、0.61 元，对应于公司 2010 年 9 月 13 日收盘价 9.15 元，动态市盈率分别为 48 倍、18 倍、15 倍。考虑到 PVA 目前处于历史价格底部，向上超预期可能性较大；公司 2011 年业绩将大幅增长，我们给予皖维高新“买入”的投资评级，目标价 12 元。

表 4 利润表预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1671.96	1708.91	2339.18	2548.68
减：营业成本	1436.25	1438.74	1883.11	2030.66
营业税金及附加	4.72	0.99	1.36	1.48
营业费用	25.58	31.61	43.27	47.15
管理费用	117.83	123.04	168.42	183.51
财务费用	54.76	71.77	81.87	81.56
资产减值损失	(2.42)	4.00	5.00	5.00
加：投资收益	12.49	33.34	33.00	33.00
营业利润	47.71	72.09	189.15	232.34
加：其它非经营损益	7.61	2.00	5.00	5.00
利润总额	55.32	74.09	194.15	237.34
减：所得税	1.95	2.90	6.88	8.90
净利润	53.37	71.19	187.27	228.44
减：少数股东损益	1.99	2.50	4.00	4.20
归属母公司股东净利润	51.38	68.69	183.27	224.24
EPS（摊薄）	0.14	0.19	0.50	0.61

数据来源：公司资料、湘财证券研究所

7、风险提示

PVA 价格未能如期上涨；新项目投产进度受阻；新产品市场开拓风险；

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。