

维远股份 (600955.SH)

产品量价齐升带动业绩大增，募投项目引领公司成长

买入

核心观点

2021年业绩大幅增长，符合预期。公司2021年实现营收96.35亿元，同比+119.65%；归母净利润21.5亿元，同比+200.61%。其中21Q4由于上游原材料价格持续上涨，而自身产品价格从高位回落，业绩出现一定下滑，21Q4单季度实现营收22.86亿元，同比-11.46%；归母净利润3.27亿元，同比-44.18%。整体上公司业绩符合我们预期。

主要产品量价齐升，带动公司业绩增长。公司主要产品苯酚、丙酮、双酚A、聚碳酸酯在21年均量价齐升。其中苯酚产量51.57万吨，同比+75%，21年均价7753元/吨，同比+2148元/吨；丙酮产量31.75万吨，同比+78%，21年均价5736元/吨，同比-406元/吨；双酚A产量25.47万吨，同比+4%，21年均价19513元/吨，同比+9764元/吨；聚碳酸酯产量13.9万吨，同比基本持平，21年均价20629元/吨，同比+8644元/吨。公司主要产品价格大幅增长，带动21年毛利率水平达到31.01%，同比+5.42pct。

在建碳酸二甲酯(DMC)、丙烷脱氢+聚丙烯项目，将于22-23年逐步投产放量。公司募投10万吨DMC项目有望在22年建成投产，并且由于技术的先进性，可以进军电解液市场，由此迈入新能源领域。60万吨/年丙烷脱氢及40万吨/年高性能聚丙烯项目预计在23年建成投产，在满足自身原料丙烯需求的同时，迈入通用塑料市场。

展望未来，我们持续看好公司所在的酚酮产业链高景气周期，在下游环氧树脂和聚碳酸酯产能扩张的拉动下，行业供需仍然处在偏紧的格局。随着募投项目的投产，公司在原材料端更加自主可控，产业链一体化发展下，公司整体抗风险能力逐步增强，成本优势将更加突出。

投资建议：由于2022年原油价格大幅上涨，我们认为可能对产业链产生一定冲击，下调22/23年盈利预测(原24/28亿)，新增2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润22.6/24.6/27.5亿元，EPS=4.11/4.48/5.01元，当前股价对应PE=10.7/9.8/8.8x，维持“买入”评级。

风险提示：在建项目进度不达预期；主要产品价格下滑；上游原材料价格上涨等。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,386	9,635	9,687	11,519	14,834
(+/-%)	9.9%	119.6%	0.5%	18.9%	28.8%
净利润(百万元)	715	2150	2260	2462	2753
(+/-%)	236.7%	200.6%	5.1%	8.9%	11.8%
每股收益(元)	1.73	3.91	4.11	4.48	5.01
EBIT Margin	23.5%	29.5%	31.1%	28.5%	24.7%
净资产收益率(ROE)	32.3%	26.1%	23.0%	21.3%	20.4%
市盈率(PE)	25.3	11.2	10.7	9.8	8.8
EV/EBITDA	14.6	7.7	7.7	7.0	6.3
市净率(PB)	8.17	2.92	2.45	2.09	1.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学原料

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

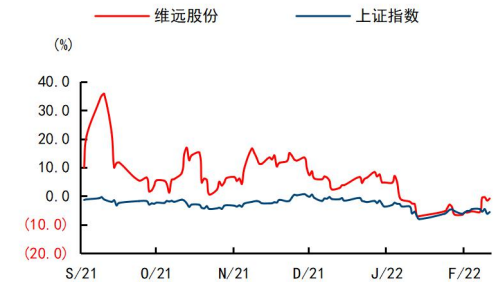
liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	不适用
收盘价	42.20元
总市值/流通市值	23210/5824百万元
52周最高价/最低价	61.98/35.47元
近3个月日均成交额	189.25百万元

市场走势



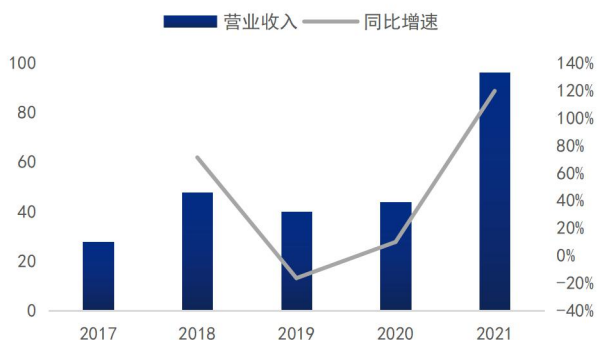
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《维远股份-600955-深度报告：酚酮产业链一体化龙头，受益行业景气上行》——2021-11-26

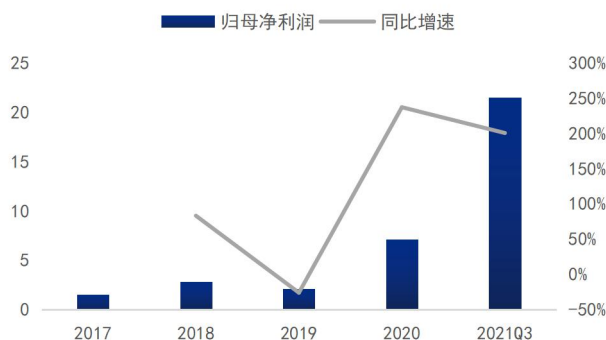
2021 年收入大幅增长。公司 2021 年实现营收 96.35 亿元，同比+119.65%；归母净利润 21.5 亿元，同比+200.61%。其中 21Q4 由于上游原材料价格持续上涨，而自身产品价格从高位回落，业绩出现一定下滑，21Q4 单季度实现营收 22.86 亿元，同比-11.46%；归母净利润 3.27 亿元，同比-44.18%。

图1：维远股份营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

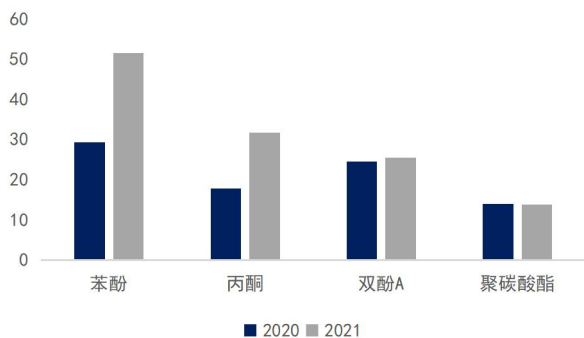
图2：维远股份归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

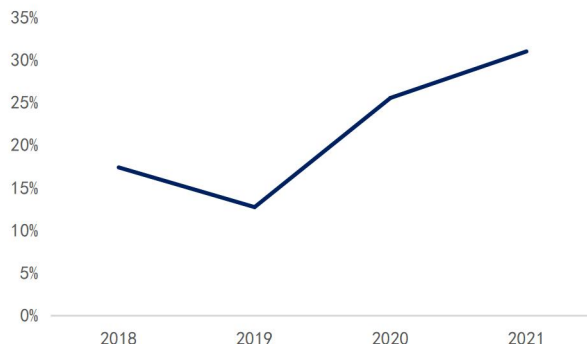
主要产品量价齐升，带动公司业绩增长。公司主要产品苯酚、丙酮、双酚 A、聚碳酸酯在 21 年均量价齐升。其中苯酚产量 51.57 万吨，同比+75%，21 年均价 7753 元/吨，同比+2148 元/吨；丙酮产量 31.75 万吨，同比+78%，21 年均价 5736 元/吨，同比-406 元/吨；双酚 A 产量 25.47 万吨，同比+4%，21 年均价 19513 元/吨，同比+9764 元/吨；聚碳酸酯产量 13.9 万吨，同比基本持平，21 年均价 20629 元/吨，同比+8644 元/吨。公司主要产品价格大幅增长，带动 21 年毛利率水平达到 31.01%，同比+5.42pct。

图3：公司主要产品产量（万吨）



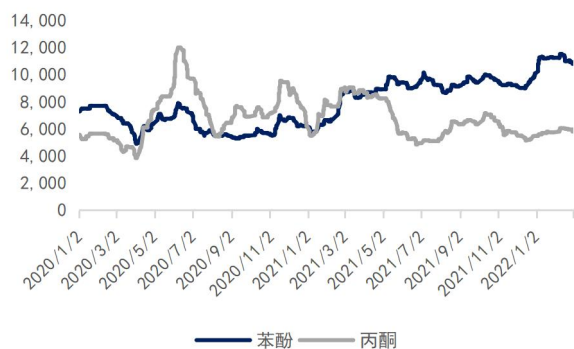
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率走势（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 公司酚酮产品价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司双酚 A、聚碳酸酯产品价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	244	1031	2676	3362	3920	营业收入	4386	9635	9687	11519	14834
应收款项	10	11	13	16	20	营业成本	3264	6647	6509	8044	10925
存货净额	327	309	340	421	574	营业税金及附加	22	54	58	69	89
其他流动资产	27	33	57	68	88	销售费用	6	3	5	6	7
流动资产合计	608	5119	6822	7601	8337	管理费用	54	74	83	98	124
固定资产	3479	3435	4079	5146	6613	研发费用	9	15	19	23	30
无形资产及其他	117	135	179	224	269	财务费用	80	4	2	(0)	(10)
投资性房地产	12	544	544	544	544	投资收益	1	2	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	9	16	0	0	0
资产总计	4216	9232	11624	13515	15762	其他收入	(21)	(13)	(19)	(23)	(30)
短期借款及交易性金融负债	1155	317	1000	1000	1000	营业利润	949	2858	3014	3282	3671
应付款项	369	303	458	567	773	营业外净收支	(2)	(0)	0	0	0
其他流动负债	275	281	252	311	424	利润总额	947	2858	3014	3282	3671
流动负债合计	1800	901	1710	1878	2198	所得税费用	232	709	753	821	918
长期借款及应付债券	110	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	91	83	83	83	83	归属于母公司净利润	715	2150	2260	2462	2753
长期负债合计	201	83	83	83	83	现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	2001	984	1793	1961	2280	净利润	715	2150	2260	2462	2753
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	4	(6)	1	1	1
股东权益	2215	8249	9831	11554	13481	折旧摊销	349	397	361	438	538
负债和股东权益总计	4216	9232	11624	13515	15762	公允价值变动损失	(9)	(16)	0	0	0
						财务费用	80	4	2	(0)	(10)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	147	(596)	69	74	143
每股收益	1.73	3.91	4.11	4.48	5.01	其它	(4)	6	(1)	(1)	(1)
每股红利	0.20	0.04	1.23	1.34	1.50	经营活动现金流	1202	1935	2690	2974	3434
每股净资产	5.37	15.00	17.87	21.01	24.51	资本开支	0	(359)	(1050)	(1550)	(2050)
ROIC	22%	52%	40%	36%	34%	其它投资现金流	0	(3735)	0	0	0
ROE	32%	26%	23%	21%	20%	投资活动现金流	0	(4094)	(1050)	(1550)	(2050)
毛利率	26%	31%	33%	30%	26%	权益性融资	(0)	3894	0	0	0
EBIT Margin	24%	29%	31%	28%	25%	负债净变化	110	(110)	0	0	0
EBITDA Margin	31%	34%	35%	32%	28%	支付股利、利息	(81)	(21)	(678)	(739)	(826)
收入增长	10%	120%	1%	19%	29%	其它融资现金流	(1631)	(686)	683	0	0
净利润增长率	237%	201%	5%	9%	12%	融资活动现金流	(1572)	2946	5	(739)	(826)
资产负债率	47%	11%	15%	15%	14%	现金净变动	(370)	787	1645	685	558
息率	0.3%	0.1%	2.8%	3.1%	3.4%	货币资金的期初余额	614	244	1031	2676	3362
P/E	25.3	11.2	10.7	9.8	8.8	货币资金的期末余额	244	1031	2676	3362	3920
P/B	8.2	2.9	2.5	2.1	1.8	企业自由现金流	0	1579	1639	1422	1374
EV/EBITDA	14.6	7.7	7.7	7.0	6.3	权益自由现金流	0	783	2321	1422	1382

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032