

新旧动能转换基金用于新材料项目，打开成长新空间

日科化学 (300214)

事件

公司 11 月 29 日晚间发布公告，拟 1.45 亿元与山东民控、山东省新动能资本等共同发起成立东营启恒新旧动能转换股权投资基金合伙企业。启恒基金认缴出资总额为 5 亿元，资金专项投资于启恒新材料，用于建设年产 33 万吨高分子新材料等化工项目。

简评

启恒基金专项投资于建设年产 33 万吨高分子新材料等化工项目，打开成长新空间。山东东营“年产 33 万吨高分子新材料项目”包括年产 14 万吨 PMMA、10 万吨 ACS、4 万吨 ASA 工程塑料、4 万吨功能性膜材料及 1 万吨多功能高分子新材料项目。从 2019 年 5 月开始进行建设准备，预计在未来 1-2 年逐步建成。同时，公司规划建设 20 万吨橡胶胶片项目和 50 万吨 PVC 复合料项目，积极延伸下游产业链，拓宽市场。在投产能在未来 2-3 年投产后，总产能增加 4 倍，未来成长空间极大。**调高股票回购价格和金额，管理层对未来发展充满信心。**公司 11 月公告称为保障公司回购股份事项的顺利实施，保障投资者利益，并基于对公司未来发展、业绩和市值等方面的信心，对公司股份回购事项进行调整，将最高成交价由不超 7 元/股调至不超 10 元/股，同时将回购金额的上限由 3500 万元上调到 4000 万元，本次回购股份拟全部用于员工激励。未来随着 CPE 产品盈利改善、ACR 行业整合完成实现盈利提升，叠加公司新增产能投放完毕，公司成长潜力大，本次回购计划有利于绑定核心管理层团队。

亚星化学全面停产，CPE 行业格局重塑，公司市占率不断提升。10 月 31 日，亚星化学现有生产厂区已全面停产，有效供给减少近 30%，由于 CPE 下游 PVC 管道等企业进入冬季停工状态，需求在今年 11 月到次年 2 月大幅度减小，叠加 CPE 的核心原材料 HDPE 近期价格也在往下跌，CPE 近期价格略有松动。四季度 CPE 整体价差相对三季度已经呈现大幅度扩大，叠加公司增加了高盈利 B 型料占比，我们预计公司四季度业绩环比有望继续大幅度改善，随着明年一季度旺季到来，CPE 需求将大幅度改善。近期公司通过技改将 CPE 产能由 20 万吨提升到了 26 万吨，有效市占率预计将从 30%左右提升到近 40%，2021 年

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

执业证书编号：S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 12 月 2 日

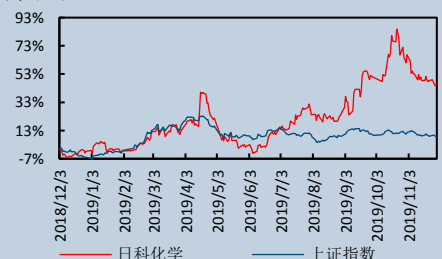
当前股价：8.1 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-12.62/-9.71	16.38/16.87	47.66/36.69
12 月最高/最低价 (元)			10.35/5.18
总股本 (万股)			42,581.26
流通 A 股 (万股)			34,299.55
总市值 (亿元)			34.49
流通市值 (亿元)			27.78
近 3 月日均成交量 (万)			1,047.79
主要股东			
赵东日			20.0%

股价表现



相关研究报告

- 19.10.25 【中信建投石油化工】日科化学 (300214): 营收和净利润同比大幅增长，后续业绩增长看涨价
- 19.10.20 【中信建投石油化工】日科化学 (300214): 亚星化学 10 月底彻底关停，CPE 供给大幅度收缩，强烈推荐行业龙头日科化学

20 万吨 CPE 新项目投产后，日科化学在 CPE 行业市占率有望提升到 50%以上，成为行业绝对龙头。

盈利预测与估值：预测公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 1.78、4.12、5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.97、1.18 元，对应 PE 分别为 19.4X、8.4X、6.9X，维持“买入”评级。

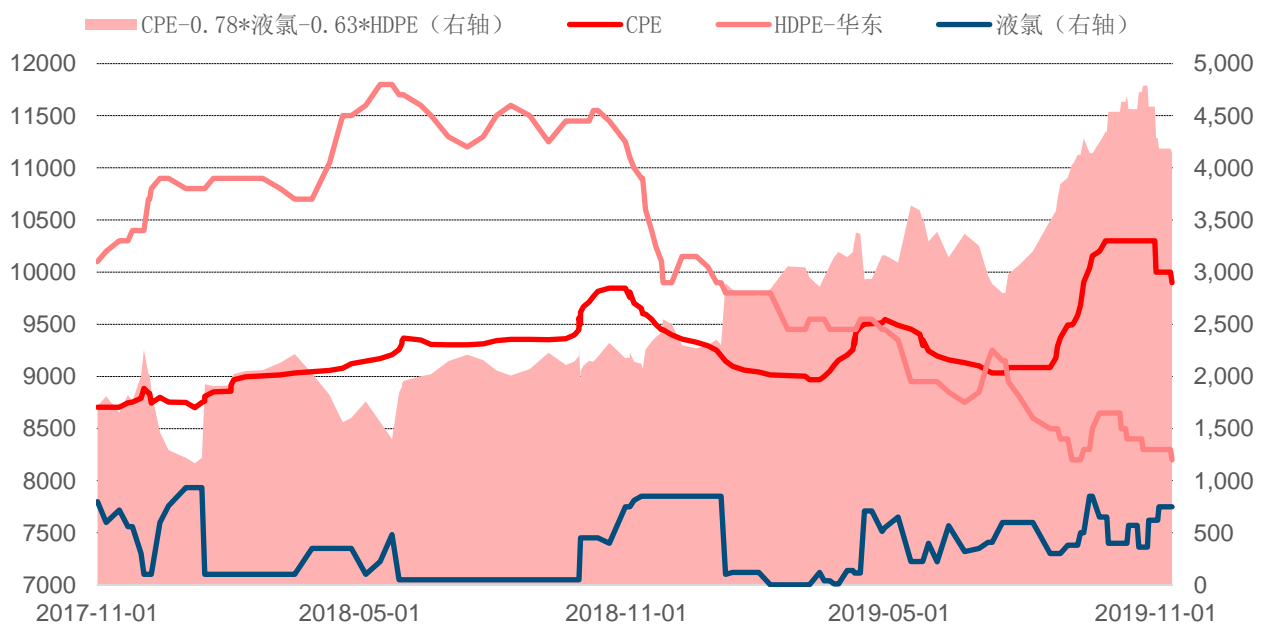
风险提示：需求低于预期，产品价格下跌。

图表1： 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2,103.22	1,568.77	2,467.10	3,961.44	4,856.32
主营收入增长率	35.95%	-25.41%	57.26%	60.57%	22.59%
EBITDA（百万元）	227.97	171.41	308.73	595.20	716.72
EBITDA 增长率	45.58%	-24.81%	80.12%	92.79%	20.42%
净利润（百万元）	95.09	102.77	177.56	411.88	500.98
净利润增长率	18.88%	8.08%	72.78%	131.96%	21.63%
ROE	5.98%	6.34%	10.85%	21.76%	22.39%
EPS（元）	0.230	0.240	0.417	0.967	1.177
P/E	49.30	47.25	19.42	8.37	6.88
P/B	2.17	2.13	2.11	1.82	1.54
EV/EBITDA	14.57	19.51	15.36	10.21	8.39

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表2： CPE 价格价差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

邓胜：CFA，华东理工大学材料学博士，《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，4 年化工行研经验，曾任职于浙商证券研究所，2018 年 1 月加入中信建投化工组。

郑勇：化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2 年壳牌石油工作经验，3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名，2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859