

业绩符合预期，CPE 行业龙头成长可期 买入（维持）

2020 年 03 月 02 日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,569	2,423	3,942	5,506
同比（%）	-25.4%	54.5%	62.7%	39.7%
归母净利润（百万元）	103	180	329	438
同比（%）	8.1%	75.5%	82.2%	33.4%
每股收益（元/股）	0.24	0.42	0.77	1.03
P/E（倍）	31.53	17.97	9.86	7.40

事件

公司发布 2019 年业绩快报，报告期内实现营业收入 24.23 亿元，同比增长 54.47%，实现归母净利 1.80 亿元，同比增加 75.49%。

投资要点

■ **业绩符合预期，产销量同比大增：**公司是 PVC 改性剂细分行业的龙头，产品涵盖现有主流的 PVC 加工和抗冲击改性剂。报告期内，公司按照既定的发展战略，通过高性价比的产品和服务持续为客户创造价值，新项目产能利用率不断提高，产品销量较去年同期大幅增长，同时产品盈利能力较去年同期有所提升，主营业务收入和净利润较去年同期实现大幅增长。

■ **CPE 格局重塑完成，公司成为行业龙头：**ACM 是公司国内首创、国内领先的低温增韧剂，系国家火炬计划项目产品，能大幅度提高 PVC 制品的低温韧性，但价格与 CPE 相差不大，具有相同的市场应用，而亚星化学 17 万吨/年的 CPE 产能已于 2019 年 10 月 31 日正式关停，至此，公司已成为 CPE 行业的绝对龙头。

■ **三基地布局+新产能在建，未来成长可期：**目前，公司有潍坊昌乐生产基地、沾化生产基地和东营港生产基地。其中，东营基地正在建设 33 万吨新型助剂项目包括“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”，沾化基地则有“年产 20 万吨 ACM 和 20 万吨橡胶胶片项目”。同时，公司公告全资子公司拟在山东省滨州市沾化经济开发区购买土地使用权约 198 亩，以满足后期投资项目的需要。未来伴随着行业格局的优化和新项目的落地，公司有望全面打开成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019~2021 年营收分别为 24.23 亿元、39.42 亿元、55.06 亿元，归母净利分别为 1.80 亿元、3.29 亿元、4.38 亿元，EPS 分别为 0.42 元、0.77 元、1.03 元，当前股价对应 PE 分别为 18X、10X 和 7X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格存在上行风险；新建产能投产进度不及预期；安全事故风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.61
一年最低/最高价	5.34/10.35
市净率(倍)	1.91
流通 A 股市值(百万元)	2754.37

基础数据

每股净资产(元)	3.99
资产负债率(%)	11.92
总股本(百万股)	425.81
流通 A 股(百万股)	361.94

相关研究

- 1、《日科化学 (300214)：亚星全面停产，CPE 行业格局重塑进行时》2019-10-31
- 2、《日科化学 (300214)：三季报符合预期，CPE 行业格局重塑进行时》2019-10-25
- 3、《日科化学 (300214)：日科与亚星签订战略合作意向书，CPE 行业格局重塑进行时》2019-09-05

日科化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,093	2,253	3,281	4,494	营业收入	1,569	2,423	3,942	5,506
现金	165	485	788	1,101	减:营业成本	1,364	2,003	3,171	4,435
应收账款	376	724	1,066	1,434	营业税金及附加	9	15	24	33
存货	164	279	422	559	营业费用	62	91	151	210
其他流动资产	387	765	1,005	1,401	管理费用	54	48	79	110
非流动资产	723	997	1,467	1,888	财务费用	-0	28	90	149
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	10	14	20
固定资产	485	733	1,141	1,508	加:投资净收益	10	0	0	0
在建工程	119	144	204	254	其他收益	0	0	0	0
无形资产	82	83	85	89	营业利润	121	228	414	549
其他非流动资产	37	37	37	37	加:营业外净收支	3	2	0	0
资产总计	1,816	3,250	4,748	6,382	利润总额	124	230	414	549
流动负债	193	1,468	2,673	3,899	减:所得税费用	21	49	85	111
短期借款	59	1,226	2,374	3,480	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	83	144	214	287	归属母公司净利润	103	180	329	438
其他流动负债	51	98	84	133	EBIT	122	259	504	698
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	173	322	606	850
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	194	1,469	2,674	3,901	每股收益(元)	0.24	0.42	0.77	1.03
少数股东权益	0	0	0	1	每股净资产(元)	3.81	4.18	4.87	5.83
					发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
归属母公司股东权益	1,622	1,781	2,074	2,481	ROIC(%)	6.0%	6.8%	9.0%	9.3%
负债和股东权益	1,816	3,250	4,748	6,382	ROE(%)	6.3%	10.1%	15.8%	17.7%
					毛利率(%)	13.0%	17.3%	19.6%	19.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	6.6%	7.4%	8.3%	8.0%
经营活动现金流	56	-461	-147	-41	资产负债率(%)	10.7%	45.2%	56.3%	61.1%
投资活动现金流	-37	-337	-572	-572	收入增长率(%)	-25.4%	54.5%	62.7%	39.7%
筹资活动现金流	-21	1,117	1,022	926	净利润增长率(%)	8.1%	75.5%	82.2%	33.4%
现金净增加额	-2	320	304	313	P/E	31.53	17.97	9.86	7.40
折旧和摊销	51	63	102	151	P/B	2.00	1.82	1.56	1.31
资本开支	100	274	470	421	EV/EBITDA	18.08	12.37	7.96	6.61
营运资本变动	-56	-733	-668	-779					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>