

亚星 10 月底关停，日科与亚星达成战略合作接手其市场

日科化学 (300214)

事件

9月3日，亚星化学公布《关于公司生产厂区整体搬迁事项的进展公告》，将于10月31日前整体关停。9月4日晚，亚星化学与日科化学同时发布《关于签订战略合作意向书的公告》，日科化学将接手亚星原有市场。

简评

CPE 行业集中度高，日科化学和亚星化学为前二龙头。日科化学目前拥有 19.5 万吨的 ACM 产能，其产品 ACM 为 CPE 升级版产品，产能在 CPE 抗冲改性剂行业中排名第一。亚星化学拥有 17 万吨 CPE 产能，产能排名第二。排名第三的企业为杭州科利，拥有 15 万吨 CPE 产能。目前 CPE 消费量在 70 万吨左右，前三家巨头合计市占率超过 70%。

亚星 10 月底关停，日科接手其原有市场。亚星化学地处潍坊市中心城区，生产的产品属危险化学品，周边商铺密集、居民众多，潍坊市政府决定对公司位于寒亭区北海路以东、民主街以北的生产厂区实施搬迁关停，因此亚星生产厂区将于 2019 年 10 月 31 日前陆续关停。为妥善安排亚星现有供应商、客户和产品市场的后续对接工作，亚星与日科化学签订战略合作意向书，就亚星现有客户、业务事宜开展战略合作，亚星搬迁期间，原有市场、业务等相关事项由亚星与日科化学双方合作维护，以平稳实施亚星搬迁工作。日科化学目前拥有 19.5 万吨 ACM 产能，满负荷生产后产量能达到 25 万吨左右，能有效覆盖亚星原有市场。同时公司计划建设 20 万吨 ACM 项目，建成后有利于进一步提高市占率。

CPE 提价在即，日科业绩弹性大。亚星 17 万吨 CPE 停产后，CPE 供给收紧，CPE 产品提价在即。9 月 4 日，CPE 价格上调 300 元/吨，后续价格看涨。同时原材料聚乙烯价格有所下降，CPE 成本将进一步降低。CPE 价差每扩大 1000 元/吨，日科化学利润将增厚约 1.7 亿元。未来 CPE 价差有望扩大 3000 元/吨以上，日科化学业绩弹性大。

盈利预测与估值：预计公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 1.56、2.71、3.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.64、

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

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 09 月 06 日

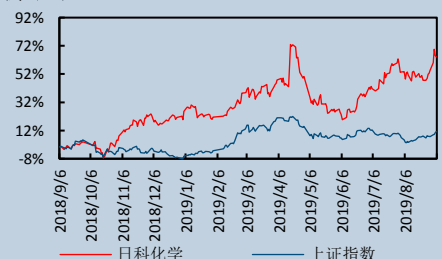
当前股价：7.39 元

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
	6.79/0.97	33.03/28.68	64.09/53.68
12 月最高/最低价 (元)			8.16/4.1
总股本 (万股)			42,581.26
流通 A 股 (万股)			33,825.86
总市值 (亿元)			31.47
流通市值 (亿元)			25.0
近 3 月日均成交量 (万)			409.68
主要股东			
赵东日			20.0%

股价表现



相关研究报告

- 19.09.03 【中信建投石油化工】日科化学 (300214):ACM 提供业绩弹性，产业链延伸确保未来高速增长
- 19.08.30 【中信建投石油化工】日科化学 (300214):2019 年中报点评：核心产品 ACM 盈利大幅改善，扣非利润增长 404%

0.85 元，对应 PE 分别为 18.8X、10.8X、8.1X，给予“买入”评级。

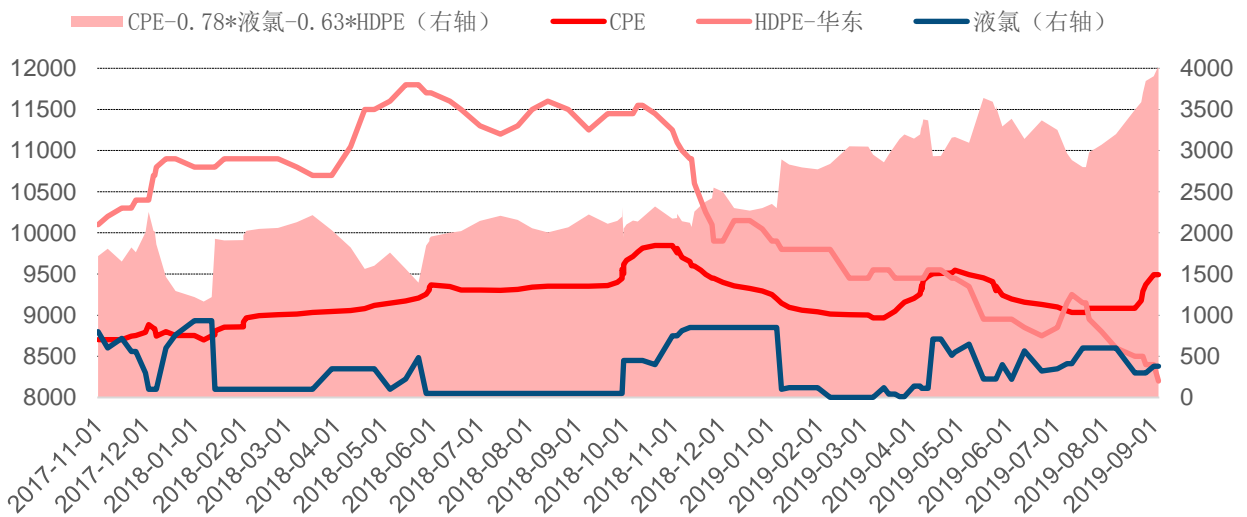
风险提示：需求低于预期，产品价格下跌。

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	2,361.79	3,120.79	3,974.28
主营收入增长率	35.95%	-25.41%	50.55%	32.14%	27.35%
EBITDA（百万元）	227.97	171.41	282.82	425.45	548.86
EBITDA 增长率	45.58%	-24.81%	65.00%	50.43%	29.01%
净利润（百万元）	95.09	102.77	156.02	270.73	361.41
净利润增长率	18.88%	8.08%	51.82%	73.52%	33.49%
ROE	5.98%	6.34%	9.66%	15.65%	18.67%
EPS（元）	0.230	0.240	0.366	0.636	0.849
P/E	41.82	40.08	18.75	10.81	8.09
P/B	1.84	1.80	1.81	1.69	1.51
EV/EBITDA	12.27	16.45	14.94	13.23	10.15

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 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@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 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 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

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@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