

日科化学(300214):行业格局重塑,新产能带来新增长

——2019年三季度报点评

2019年11月4日

推荐/首次

日科化学 公司报告

报告摘要:

事件: 公司发布 2019 年 Q3 业绩: Q3 营业收入 6.37 亿元, 同比增加 24.83%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比增加 70.35%, 对应 EPS 为 0.11 元。

亚星 10 月底关停, 行业供给产生较大缺口。 日科化学目前拥有 19.5 万吨的 ACM 产能, ACM 为 CPE 升级版产品, 产能在行业中排名第一。截止今年 10 月 31 日, CPE 行业产能排名第二的亚星化学生产厂区已经关停。由于亚星化学拥有 17 万吨/年的 CPE 产能, 关停使行业产生较大缺口, ACM 作为 CPE 替代品价格上升, 导致公司业绩大幅增长。同时, 公司借此机会加速 ACM 产品的市场开拓, 实现对传统 CPE 的替代, 进一步提高公司在 ACM 产品市场的定价权和竞争力。

产品成本回落, 促进公司毛利增长。 PVC 助剂产品属于化工中游行业, 原材料主要是石油衍生品, 原材料成本占营业成本 85% 左右。同时, 公司产品的主要原材料甲基丙烯酸甲酯、聚乙烯价格较 18 年同期下降, 总体产品成本呈回落趋势, 有利于毛利率水平提高。

积极建设新产能, 助推公司后续发展。 公司正在东营建设 33 万吨/年新型助剂项目包括 14 万吨 PMMA, 10 万吨 ACS, 4 万吨 ASA 工程塑料, 4 万吨功能性膜材料以及 1 万吨多功能高分子新材料。同时公司计划投资 10.5 亿元新建 20 万吨 ACM 和 20 万吨橡胶胶片项目。新项目建成后, 随着产能的释放, 公司将进一步维持行业领先地位。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 27.90、39.42 和 47.17 亿元, 归母净利润分别为 1.86、3.77 和 4.96 亿元, EPS 分别为 0.436、0.886 和 1.164 元, 对应当前股价的 PE 值分别为 21、10 和 8 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动; 下游需求不及预期; 安全事故风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2103.22	1568.77	2,789.87	3,941.93	4,716.79
增长率(%)	35.96%	-25.41%	77.84%	41.29%	19.66%
归母净利润(百万元)	95.09	102.77	185.84	377.43	495.53
增长率(%)	18.88%	8.08%	80.8%	103.1%	31.3%
净资产收益率(%)	5.98%	6.34%	11.14%	21.87%	27.25%
每股收益(元)	0.230	0.240	0.436	0.886	1.164
PE	40.35	38.67	21.26	10.47	7.65
PB	2.49	2.44	2.37	2.29	2.17

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是国内塑料助剂行业上市企业。公司是集科研、生产、销售和技术服务于一体的高新技术企业, 总部位于山东省昌乐经济开发区内。公司建有山东省塑料改性工程技术研究中心、山东省和潍坊市企业技术中心、博士后工作站, 获得国家发明专利数项和美国发明专利数项。先后荣获山东省专利奖二等奖, 山东省技术发明三等奖, 行业技术发明奖 1 项。公司现已通过 ISO9001、ISO14001 和 OHSAS18001 管理体系认证。

未来 3-6 个月重大事项提示:

不适用

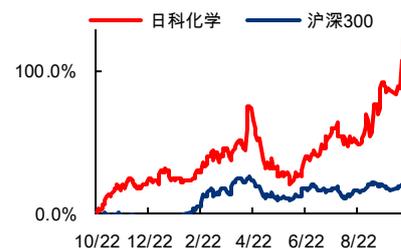
发债及交叉持股介绍:

不适用

交易数据

52 周股价区间(元)	4.16-9.28
总市值(亿元)	39.09
流通市值(亿元)	31.05
总股本/流通 A 股(万股)	42581/33826
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.59

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519080002

研究助理: 洪冲

010-66554012

HONGCHONG@dxzq.net.cn

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1065	1093	1656	2514	2883	营业收入	2103	1569	2790	3942	4717
货币资金	133	165	235	373	422	营业成本	1789	1364	2355	3198	3753
应收账款	336	376	557	867	990	营业税金及附加	13	9	17	24	28
其他应收款	15	1	1	2	2	营业费用	73	62	89	139	168
预付款项	41	36	36	31	28	管理费用	56	54	105	130	167
存货	138	164	232	350	390	财务费用	12	0	22	66	104
其他流动资产	124	83	172	258	315	研发费用	0	10	12	15	17
非流动资产合计	667	723	781	764	776	资产减值损失	14	4	8	9	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	422	483	497	502	526	投资净收益	3	10	7	7	8
无形资产	86	82	86	91	95	加:其他收益	8	2	3	5	3
其他非流动资产	16	29	32	35	39	营业利润	157	121	208	401	526
资产总计	1731	1816	2438	3278	3659	营业外收入	1	4	3	2	3
流动负债合计	138	193	767	1550	1839	营业外支出	29	1	15	8	11
短期借款	5	59	590	1319	1585	利润总额	128	124	196	395	517
应付账款	72	83	117	175	196	所得税	33	21	10	18	22
预收款项	10	5	1	-8	-16	净利润	95	103	186	377	496
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	5	1	2	2	2	归属母公司净利润	95	103	186	377	496
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	142	194	769	1552	1840	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	35.95%	-25.41%	77.84%	41.29%	19.66%
实收资本(或股本)	426	426	426	426	426	营业利润增长	51.91%	-23.19%	72.17%	92.98%	31.20%
资本公积	583	583	583	583	583	归属于母公司净利	18.88%	8.08%	80.8%	103.1%	31.3%
未分配利润	516	550	579	616	679	获利能力					
归属母公司股东权	1589	1622	1669	1726	1818	毛利率(%)	14.94%	13.04%	15.57%	18.87%	20.44%
负债和所有者权益	1731	1816	2438	3278	3659	净利率(%)	4.52%	6.55%	6.66%	9.57%	10.51%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.49%	5.66%	7.62%	11.51%	13.54%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	5.98%	6.34%	11.14%	21.87%	27.25%
经营活动现金流	102	83	-203	-176	340	偿债能力					
净利润	95	103	186	377	496	资产负债率(%)	8.22%	10.70%	31.54%	47.34%	50.30%
折旧摊销	59	51	46	51	57	流动比率	7.72	5.66	2.16	1.62	1.57
财务费用	12	0	21	58	87	速动比率	6.72	4.81	1.86	1.40	1.36
应收账款减少	-62	-40	-181	-309	-123	营运能力					
预收帐款增加	1	-5	-4	-9	-9	总资产周转率	1.31	0.88	1.31	1.38	1.36
投资活动现金流	-121	-37	-104	-35	-68	应收账款周转率	6.90	4.40	5.98	5.54	5.08
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	24.67	17.70	23.63	21.94	20.27
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	3	10	7	7	8	每股收益(最新摊	0.23	0.24	0.43	0.89	1.16
筹资活动现金流	147	-21	377	349	-223	每股净现金流(最新	0.18	-0.01	0.16	0.32	0.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.73	3.81	3.92	4.05	4.27
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	40.35	38.67	21.26	10.47	7.97
资本公积增加	135	0	0	0	0	P/B	2.49	2.44	2.37	2.29	2.17
现金净增加额	76	-2	70	138	49	EV/EBITDA	16.77	22.44	15.69	9.63	7.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

研究助理简介

洪翀

美国化学学硕士，曾在 Occidental Chemical Corporation（西方石油）工作多年。2018 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。