

其他化学制品

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

0755-82026836

lianghao@cjis.cn

6-12 个月目标价: 30.00 元

当前股价: 18.94 元

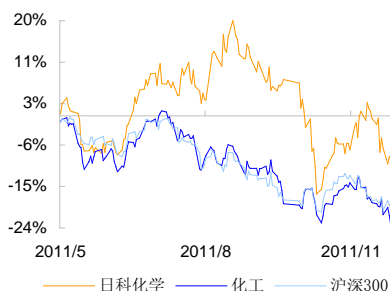
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2332.73 |
| 总股本(百万) | 135 |
| 流通股本(百万) | 28 |
| 流通市值(亿) | 6 |
| EPS | 0.81 |
| 每股净资产(元) | 2.72 |
| 资产负债率 | 38.60% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|-----------|--------|--------|--------|
| 日科化学 | -3.66 | -19.13 | -2.87 |
| 化工 | -10.47 | -13.27 | -16.39 |
| 沪深 300 指数 | -8.95 | -8.29 | -15.74 |



相关报告

日科化学-一次性费用大幅增加影响公司当期业绩 2011-10-26

日科化学

300214

强烈推荐

ASA 项目助推公司长期成长

公司近期公告, 为提高超募资金使用效率, 将使用超募资金 1.69 亿元对以下 4 个项目进行投资: (1)拟使用 4,500 万元超募资金对年产 1 万吨的塑料改性剂(ACM)项目进行追加投资, 扩大生产能力至 2 万吨; (2)拟使用超募资金 1,500 万元对“塑料改性剂研发中心项目”追加投资; (3)拟使用超募资金 1,300 万元投资“产成品储运中心项目”; (4)拟使用超募资金 9,600 万元投资“年产 7 万吨共挤色母料(ASA)项目”。

投资要点:

- **年产 7 万吨共挤色母粒 (ASA) 项目将打破国外的技术垄断, 成为公司新的利润增长点。** (1) 2010 年共挤色母粒全球需求 50 万吨, 国内需求大致在 10 万吨, 国内厂家绝大部分从国外购买粉料及改性剂配色后加工成粒, 仅能赚取加工环节利润。公司在塑料改性剂方面技术实力雄厚, 自主研发掌握了 ASA 的技术, 年产 7 万吨共挤色母粒将打破国外公司在该领域的垄断。(2) ASA 的主要客户和公司目前 PVC 改性剂的下游客客户相同, 依靠成本和渠道的优势, 公司共挤色母粒项目投产后有望迅速打开市场, 成为新的利润增长点。(3) 公司预计该项目总投资为 9,600 万元, 2012 年 3 月开始建设, 2013 年 10 月正式投产, 项目达产后预计年销售收入可达 7.2 亿元, 净利率 7.5% 左右, 增厚 eps 0.4 元。
- **ACM 募投产能扩大至 2 万吨/年, 短期迅速缓解供给压力, 有利于市场推广。**公司自主研发的新产品 ACM 性价比优于现有产品 CPE 和 ACR, 此前一直处于市场推广阶段, 产能较小无法稳定供给国外大客户是限制推广的原因之一。2011 年公司 ACM 产能 1.3 万吨, 上半年销售 7100 吨, 下半年预计销量达到 11000 吨, 产能供不应求。此次追加投资将募投 1 万吨产能扩大至 2 万吨, 预计 2012 年 2 月投产, 将迅速缓解供给压力, 有利于 ACM 的市场推广。
- **投资建议:** 三季度下游需求低迷和大幅计提一次性费用导致公司业绩低于预期, 4 季度公司销量已经好转, 全年销量预计接近 7 万吨。长期来看, 公司在塑料改性剂领域技术已达到国际领先水平, 产品性价比突出, 市场空间广阔, 业绩有望保持高速增长。预计公司 11-13 年 eps 分别为 0.80、1.20 和 1.75, 近 3 年净利润复合增长率 48%, 目前的股价对应的 PE 分别为 24/16/11。

风险提示:

- 原材料价格大幅波动; 新产品推广速度低于预期

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 784 | 996 | 1418 | 2145 |
| 收入同比(%) | 63% | 27% | 42% | 51% |
| 归属母公司净利润 | 81 | 108 | 162 | 237 |
| 净利润同比(%) | 50% | 33% | 50% | 46% |
| 毛利率(%) | 19.9% | 20.0% | 19.9% | 19.7% |
| ROE(%) | 29.9% | 9.7% | 12.7% | 15.7% |
| 每股收益(元) | 0.81 | 0.80 | 1.20 | 1.75 |
| P/E | 29.85 | 30.34 | 20.17 | 13.83 |
| P/B | 8.92 | 2.95 | 2.57 | 2.17 |
| EV/EBITDA | 33 | 24 | 16 | 11 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 232 | 899 | 973 | 1199 |
| 现金 | 39 | 633 | 601 | 638 |
| 应收账款 | 62 | 86 | 119 | 180 |
| 其他应收款 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 预付账款 | 35 | 57 | 72 | 111 |
| 存货 | 47 | 71 | 102 | 150 |
| 其他流动资产 | 49 | 51 | 77 | 117 |
| 非流动资产 | 214 | 386 | 503 | 560 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 92 | 272 | 385 | 438 |
| 无形资产 | 62 | 74 | 86 | 98 |
| 其他非流动资产 | 59 | 41 | 31 | 25 |
| 资产总计 | 446 | 1285 | 1475 | 1760 |
| 流动负债 | 157 | 155 | 177 | 214 |
| 短期借款 | 109 | 96 | 99 | 99 |
| 应付账款 | 17 | 23 | 33 | 50 |
| 其他流动负债 | 32 | 35 | 45 | 65 |
| 非流动负债 | 17 | 19 | 20 | 20 |
| 长期借款 | 10 | 12 | 13 | 13 |
| 其他非流动负债 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 负债合计 | 174 | 174 | 198 | 234 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 4 | 16 |
| 股本 | 100 | 135 | 135 | 135 |
| 资本公积 | 60 | 756 | 756 | 756 |
| 留存收益 | 112 | 220 | 382 | 619 |
| 归属母公司股东权益 | 272 | 1111 | 1274 | 1510 |
| 负债和股东权益 | 446 | 1285 | 1475 | 1760 |

现金流量表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 52 | 58 | 99 | 117 |
| 净利润 | 81 | 108 | 166 | 248 |
| 折旧摊销 | 0 | 9 | 17 | 22 |
| 财务费用 | 8 | 3 | 0 | 1 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 0 | -62 | -88 | -160 |
| 其他经营现金流 | -38 | -1 | 4 | 6 |
| 投资活动现金流 | -68 | -182 | -134 | -80 |
| 资本支出 | 68 | 170 | 121 | 69 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 0 | -12 | -13 | -12 |
| 筹资活动现金流 | 5 | 718 | 3 | 0 |
| 短期借款 | 23 | -12 | 2 | 1 |
| 长期借款 | -9 | 2 | 1 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 35 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 697 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -9 | -3 | 0 | -1 |
| 现金净增加额 | -12 | 594 | -31 | 37 |

利润表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 784 | 996 | 1418 | 2145 |
| 营业成本 | 628 | 797 | 1136 | 1723 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 4 |
| 营业费用 | 24 | 30 | 39 | 59 |
| 管理费用 | 27 | 32 | 42 | 63 |
| 财务费用 | 8 | 3 | 0 | 1 |
| 资产减值损失 | 2 | 6 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 94 | 126 | 194 | 291 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 96 | 127 | 196 | 293 |
| 所得税 | 15 | 19 | 30 | 45 |
| 净利润 | 81 | 108 | 166 | 248 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 4 | 12 |
| 归属母公司净利润 | 81 | 108 | 162 | 237 |
| EBITDA | 102 | 138 | 212 | 314 |
| EPS (元) | 0.81 | 0.80 | 1.20 | 1.75 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 63.0% | 27.1% | 42.4% | 51.3% |
| 营业利润 | 48.6% | 34.1% | 54.8% | 49.9% |
| 归属于母公司净利润 | 49.7% | 32.8% | 50.4% | 45.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 19.9% | 20.0% | 19.9% | 19.7% |
| 净利率 | 10.4% | 10.8% | 11.4% | 11.0% |
| ROE | 29.9% | 9.7% | 12.7% | 15.7% |
| ROIC | 28.5% | 21.9% | 24.6% | 29.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 39.0% | 13.5% | 13.4% | 13.3% |
| 净负债比率 | | | | |
| 流动比率 | 1.48 | 5.82 | 5.48 | 5.61 |
| 速动比率 | 1.18 | 5.35 | 4.91 | 4.91 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.99 | 1.15 | 1.03 | 1.33 |
| 应收账款周转率 | 14 | 12 | 13 | 13 |
| 应付账款周转率 | 40.44 | 40.13 | 40.43 | 41.52 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.60 | 0.80 | 1.20 | 1.75 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.39 | 0.43 | 0.74 | 0.87 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.01 | 8.23 | 9.43 | 11.19 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 29.85 | 30.34 | 20.17 | 13.83 |
| P/B | 8.92 | 2.95 | 2.57 | 2.17 |
| EV/EBITDA | 33 | 24 | 16 | 11 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

梁皓, 中投证券研究所基础化工行业分析师, 南开大学理学博士, 化学学士, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 北京市 | 上海市 | 深圳市 |
|---|---|--|
| 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434 | 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 |