

**评级：强烈推荐**
**化学制品**
**公司年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 景殿英 S1080110110018

电话：0755-82485036

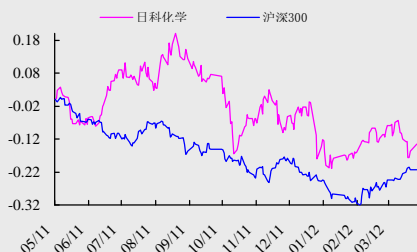
邮件：jingdianying@fcsc.cn

**日科化学(300214)**
**业绩增长复合预期，12 年产能大幅增加**
**交易数据**

上一日交易日股价（元）	18.05
总市值（百万元）	2,437
流通股本（百万股）	35
流通股比率（%）	25.93

**资产负债表摘要（12/11）**

股东权益（百万元）	1,072
每股净资产（元）	7.94
市净率（倍）	2.27
资产负债率（%）	11.46

**公司与沪深 300 指数比较**

**相关报告**
**事件：**

公司发布 11 年年报，11 年公司实现营业收入 9.87 亿元，比上年同期增长 25.96%；营业利润 1.12 亿元，比上年同期增长 19.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元，比上年同期增长 22%。公司拟每 10 股派发现金 1.5 元，以资本公积金每 10 股转增 5 股。

**点评：**

- **销售稳步增加，毛利率维持稳定** 公司 11 年营业收入同比增长 25.96%，公司对原主要客户的销量有较大幅度的上升的同时，对国际市场和新客户的营销开拓也取得一定成果。在原材料、人工等成本不断增长的情况下，公司主营业务销售毛利较去年同期下降 0.4%，维持稳定，反映了公司总体盈利能力较强。
- **外销快速增长** 11 年公司国外市场营业收入 2.34 亿元，占主营业务收入 24.3%，同比增长 52.54%，主要原因是公司加大了国外市场拓展力度，销售规模扩大所致。随着公司的快速发展，公司 PVC 塑料改性剂逐步冲破国外企业的技术垄断，向国际市场快速拓展。
- **ACM、AMB 增速最快** 公司 11 年 ACM 销售收入 1.77 亿元，同比增长 44.19%，AMB 销售收入 1.19 亿元，同比增长 47.69%，由于下游对以上两种产品需求旺盛，使得公司的销售收入同比高速增长。
- **12 年产能大幅增长** 12 年公司将迎来产能的投放期，其中，1.5 万吨 AMB 项目已有部分产能 11 年投产，2 万吨 ACM 项目预计在 2012 年一季度投产，2.5 万吨 ACR 项目也将于 12 年投产，超募资金建设的 5 万吨 ACM 项目将在三季度建成，7 万吨共挤色母料 ASA 项目预计 13 年投产。随着募投项目和超募项目的投产，公司 12 年产能将大幅提升，从而解决公司产能瓶颈问题，为迎接需求的不断增长做好准备。
- **给予“强烈推荐”评级** 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.75 元、1.20 元和 1.79 元，对应的动态 PE 分别为 24 倍、15 倍和 10 倍，给予“强烈推荐”投资评级。

**风险提示** 公司产能增幅较大，存在短期无法消化的风险。



## 盈利预测

资产负债表				利润表			
单位: 百万元				单位: 百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	会计年度	2011	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	1003	1055	1185	<b>营业收入</b>	987	1470	2165
现金	561	580	451	营业成本	795	1182	1738
应收账款	122	142	215	营业税金及附加	2	3	4
其他应收款	3	3	5	营业费用	30	44	65
预付账款	148	117	198	管理费用	38	51	76
存货	79	115	157	财务费用	8	2	3
其他流动资产	90	98	159	资产减值损失	3	2	2
<b>非流动资产</b>	245	386	521	公允价值变动收益	0	0	0
长期投资	0	0	0	投资净收益	0	0	0
固定资产	131	218	327	<b>营业利润</b>	112	185	277
无形资产	69	69	69	营业外收入	6	3	3
其他非流动资产	45	98	125	营业外支出	0	0	0
<b>资产总计</b>	1248	1441	1706	<b>利润总额</b>	117	188	280
<b>流动负债</b>	131	161	185	所得税	16	26	38
短期借款	86	85	85	<b>净利润</b>	101	163	242
应付账款	19	35	47	少数股东损益	-0	0	0
其他流动负债	25	42	54	<b>归属母公司净利润</b>	101	163	242
<b>非流动负债</b>	12	12	11	EBITDA	133	196	294
长期借款	5	5	5	EPS (元)	0.75	1.20	1.79
其他非流动负债	7	7	6				
<b>负债合计</b>	143	173	197	<b>主要财务比率</b>			
少数股东权益	33	33	33	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	135	135	135	<b>成长能力</b>			
资本公积	721	721	721	营业收入	26.0%	48.9%	47.3%
留存收益	216	378	620	营业利润	19.5%	65.6%	49.7%
归属母公司股东权益	1072	1234	1477	归属于母公司净利润	22.0%	60.3%	48.9%
<b>负债和股东权益</b>	1248	1441	1706	<b>获利能力</b>			
				毛利率 (%)	19.5%	19.6%	19.7%
<b>现金流量表</b>				净利率 (%)	10.3%	11.1%	11.2%
单位: 百万元				ROE (%)	9.5%	13.2%	16.4%
<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	ROIC (%)	16.2%	20.7%	21.0%
<b>经营活动现金流</b>	-46	172	24	<b>偿债能力</b>			
净利润	101	163	242	资产负债率 (%)	11.5%	12.0%	11.5%
折旧摊销	13	9	14	净负债比率 (%)	63.80%	52.05%	45.77%
财务费用	8	2	3	流动比率	7.68	6.54	6.40
投资损失	0	0	0	速动比率	7.07	5.83	5.55
营运资金变动	-171	-5	-240	<b>营运能力</b>			
其他经营现金流	2	4	5	总资产周转率	1.17	1.09	1.38
<b>投资活动现金流</b>	-122	-150	-150	应收账款周转率	10	10	11
资本支出	123	150	150	应付账款周转率	44.14	44.03	42.79
长期投资	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>			
其他投资现金流	1	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.75	1.20	1.79
<b>筹资活动现金流</b>	691	-3	-3	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.34	1.28	0.18
短期借款	-22	-1	0	每股净资产 (最新摊薄)	7.94	9.14	10.94
长期借款	-5	0	0	<b>估值比率</b>			
普通股增加	35	0	0	P/E	24.02	14.98	10.06
资本公积增加	661	0	0	P/B	2.27	1.97	1.65
其他筹资现金流	21	-2	-3	EV/EBITDA	15	10	7
<b>现金净增加额</b>	522	19	-129				

数据来源: 第一创业研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135