

增持

——维持

日期：2015年10月16日

行业：基础化工



SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

杨彦

021-53519888-1991

yangyan@shzq.com

执业证书编号：S0870512110002

基本数据（最新）

报告日股价（元）	7.99
12mth A股价格区间（元）	3.63/10.08
总股本（百万股）	405
无限售A股/总股本	70.6%
流通市值（亿元）	23.4
每股净资产（元）	3.1
PBR（X）	2.56
DPS（2015H，元）	无派送

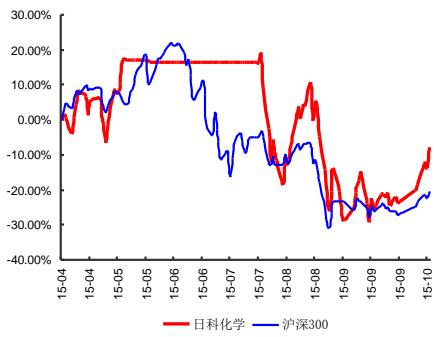
主要股东（2015H）

赵东日	31.21%
招商证券	2.65%
赵东升	2.52%
孙兆国	1.61%

收入结构（2015H）

ACR 改性剂	49.3%
ACM 增韧剂	38.1%
AMB 改性剂	10.1%

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号：YY-CT10

首次报告日期：2015年4月28日

相关报告：

日科化学（300214）

证券研究报告/公司研究/公司动态

受益原料价格低迷，利润逐季提升

■ 公司动态事项

公司前日公告，调整此前的增发方案，募集资金总额由3.37亿下调为2.77亿，同时增发价由此前的8.2元/股下调至6.16元/股。公司还对三季报进行了预告，预计报告期内归属上市公司母公司净利润同比增长100%-130%。

■ 事项点评

季度利润持续改善，原材料价格下降是重要原因

我们在之前的报告曾经指出，由于今年以来油价的持续低迷，造成公司主要产品原材料价格同比都出现较大回落，例如关键原材料甲基丙烯酸甲酯（MMA），其价格由去年四季度的近2万元/吨跌至目前的1.2万元/吨，跌幅接近40%。

原材料价格的大幅回落，使得公司盈利能力出现快速反弹，截止今年二季度，公司毛利率已由去年的毛利率13.8%提升至17.4%，毛利率的提升加上公司主打产品的销量攀升，共同促成公司经营情况的持续改善，从本次三季报的预告情况来看，公司净利润将连续三个季度实现环比增长，全年业绩高增长态势基本确立。

调整增发方案，但加码主业决心不改

由于我国PVC的最大消费领域是型材、异型材和管材，主要用于建筑领域，而近年来我国政府对房地产等行业采取的严厉的调控措施，导致PVC下游需求下降明显，产能严重过剩，行业整体开工率不足六成。

尽管近年来PVC助剂行业持续低迷，但公司的销量却呈快速增长的态势，2014年公司PVC助剂销量较上年逆势增长43%，2015年首季销量更较2014年同期增长60.44%，其中ACM产品由于高性价比，已经逐步抢占传统CPE产品的市场空间，其销量较同期增长195.34%。

鉴于自身强劲的逆势扩张能力，公司在今年推出增发预案，拟募资扩建ACM产能并筹建2万吨氯化聚氯乙烯CPVC项目，考虑到ACM替代CPE的趋势已经确立，以及CPVC的应用前景，本次增发达产后公司的整体市场占有率将进一步提升。

■ 投资建议

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

未来六个月内，给予“增持”评级

我们在年初即判断，油价低迷导致的原材料下跌会对PVC助剂行业构成利好，随着MMA价格的快速回落，PVC助剂企业的利润会出现显著的改善空间，我们当时判断，日科化学作为行业内成本控制能力最优秀的企业，在过去几年的行业调整中一直逆势扩张抢占市场，所以当行业盈利出现改善时，自然也会成为最大的受益者。从二季度和三季度公司的利润情况下，这个判断基本被验证，而鉴于当前的原材料价格，我们认为四季度这种盈利的改善仍然会延续，公司全年高增长的态势没有改变。

假定主要原材料能够维持目前的价格，暂不考虑增发摊薄因素，我们预计公司2015年、2016年每股收益0.30和0.33，当前对应的动态市盈率分别为26.8倍和24.2倍。考虑同行业公司以及创业板整体的估值水平，公司属于较为典型的小市值低市盈率标的，继续维持“增持”评级。

■ 风险因素

原料价格再度出现趋势性上涨

PVC行业景气度进一步下滑

■ 数据预测与估值：

至10月15日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1002	1305	1417	1541
年增长率	-4.32%	30.23%	8.57%	8.81%
归属于母公司的净利润	55	53	124	149
年增长率	-43.21%	-3.77%	133.96%	20.16%
每股收益(元)	0.14	0.13	0.30	0.33
PER(X)	67.54	61.46	26.85	24.28

注：每股收益按最新股本摊薄

■ 附表

附表1 日科化学损益简表及预测(单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
一、营业总收入	1,047.16	1,001.97	1304.85	1416.71	1541.50
二、营业总成本	935.05	939.21	1238.53	1270.15	1390.00
营业成本	826.85	822.32	1123.99	1140.50	1248.93
营业税金及附加	1.67	1.44	1.67	2.79	3.04
销售费用	51.61	50.34	57.95	65.28	71.03
管理费用	53.69	56.00	51.59	59.12	64.33
财务费用	-6.75	-0.08	(0.93)	(1.63)	(1.77)
资产减值损失	7.98	9.18	4.27	4.09	4.45
三、其他经营收益	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	112.11	62.76	66.32	146.56	151.50
加: 营业外收入	5.11	8.45	5.57	5.25	5.71
减: 营业外支出	1.86	2.19	0.38	0.37	0.40
五、利润总额	115.36	69.02	71.50	151.44	156.81
减: 所得税	17.91	14.02	18.56	30.90	23.52
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	97.45	55.00	52.94	120.54	133.29
减: 少数股东损益	-0.21	-0.46	(0.31)	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	97.66	55.46	53.25	120.54	133.29
七、总股本	405	405	405	405	405
八、摊薄每股收益(元)	0.24	0.14	0.13	0.30	0.33

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 杨彦

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。