

亚星拟关停 CPE 产能，行业格局有望重塑 买入（维持）

2019 年 09 月 02 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,569	3,595	4,622	6,050
同比（%）	-25.4%	129.2%	28.6%	30.9%
归母净利润（百万元）	103	187	263	390
同比（%）	8.1%	81.9%	40.5%	48.6%
每股收益（元/股）	0.24	0.44	0.62	0.92
P/E（倍）	29.83	16.40	11.67	7.85

事件

亚星化学发布公告，根据潍坊市人民政府办公室下发的《通知》，公司生产厂区地处中心城区，生产的产品属危险化学品，周边商铺密集、居民众多，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，因此公司的生产厂区将于 2019 年 10 月 31 日前陆续关停。

投资要点

■ **亚星化学是国内 CPE 主要生产企业：**根据卓创资讯的统计数据，2015 年国内 CPE 的总产能约为 105 万吨，日科化学、亚星化学、杭州科力化工分别以 18 万吨/年、17 万吨/年、15 万吨/年的产能排名第一、第二、第三位。亚星化学此次关停 CPE 产能，预计将对行业产生较大冲击，行业格局或将重塑。

■ **日科化学的 ACM 产品具备较强优势：**日科的主要产品包括 ACR 抗冲加工改性剂、ACM 低温增韧剂、ACS 抗冲改性剂，其中 ACM 属于国内首创、国内领先的低温增韧剂，系国家火炬计划项目产品，能大幅度提高 PVC 制品的低温韧性，但价格与 CPE 相差不大，具有相同的市场应用。若 18 万吨 ACM 产能满产满销，则产品每涨价 1000 元/吨，净利增厚约 1.35 亿元，EPS 增加 0.32 元。

■ **三基地布局+新产能在建，日科内生增长动力强：**目前，日科化学有潍坊昌乐生产基地、沾化生产基地和东营港生产基地。其中，正在东营建设的 33 万吨新型助剂项目包括“年产 14 万吨 PMMA、10 万吨 ACS、4 万吨 ASA 工程塑料、4 万吨功能性膜材料及 1 万吨多功能高分子新材料项目”，预计项目总投资 12 亿元。未来伴随着行业格局的优化和公司新产能的投放，公司发展有望进入快车道。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2019~2021 年公司营收分别为 35.95 亿元、46.22 亿元、60.50 亿元，归母净利润分别为 1.87 亿元、2.63 亿元、3.90 亿元，EPS 分别为 0.44 元、0.62 元、0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、12X 和 8X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格存在上行风险；新建产能投产进度不及预期；安全事故风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.20
一年最低/最高价	4.07/8.09
市净率(倍)	1.83
流通 A 股市值(百万元)	2435.46

基础数据

每股净资产(元)	3.92
资产负债率(%)	12.50
总股本(百万股)	425.81
流通 A 股(百万股)	338.26

相关研究

1、《日科化学 (300214)：中报符合预期，PVC 助剂龙头驶入快车道》2019-08-29

2、《日科化学 (300214)：PVC 助剂龙头再发力，开启产品升级新篇章》2019-04-18

日科化学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,093	3,711	2,910	5,674	营业收入	1,569	3,595	4,622	6,050
现金	165	719	924	1,210	减:营业成本	1,364	2,979	3,768	4,868
应收账款	376	1,256	843	1,904	营业税金及附加	9	22	28	36
存货	164	495	338	738	营业费用	62	137	178	232
其他流动资产	387	1,241	805	1,822	管理费用	54	114	151	196
非流动资产	723	1,436	1,692	2,042	财务费用	-0	90	147	199
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	14	16	22
固定资产	485	1,105	1,341	1,650	加:投资净收益	10	8	9	8
在建工程	119	211	229	266	其他收益	0	0	0	0
无形资产	82	83	85	89	营业利润	121	247	343	505
其他非流动资产	37	37	37	37	加:营业外净收支	3	-6	-3	-4
资产总计	1,816	5,147	4,601	7,716	利润总额	124	241	340	500
流动负债	193	3,359	2,585	5,340	减:所得税费用	21	54	77	110
短期借款	59	2,979	2,340	4,806	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	83	254	172	379	归属母公司净利润	103	187	263	390
其他流动负债	51	125	73	156	EBIT	122	320	476	685
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	173	402	609	858
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	194	3,360	2,587	5,341	每股收益(元)	0.24	0.44	0.62	0.92
少数股东权益	0	0	0	1	每股净资产(元)	3.81	4.20	4.73	5.58
					发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
归属母公司股东权益	1,622	1,787	2,014	2,374	ROIC(%)	6.0%	5.2%	8.5%	7.4%
负债和股东权益	1,816	5,147	4,601	7,716	ROE(%)	6.3%	10.5%	13.0%	16.4%
					毛利率(%)	13.0%	17.1%	18.5%	19.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	6.6%	5.2%	5.7%	6.5%
经营活动现金流	56	-1,468	1,406	-1,435	资产负债率(%)	10.7%	65.3%	56.2%	69.2%
投资活动现金流	-37	-787	-379	-515	收入增长率(%)	-25.4%	129.2%	28.6%	30.9%
筹资活动现金流	-21	2,809	-821	2,235	净利润增长率(%)	8.1%	81.9%	40.5%	48.6%
现金净增加额	-2	554	205	286	P/E	29.83	16.40	11.67	7.85
折旧和摊销	51	82	133	173	P/B	1.89	1.72	1.52	1.29
资本开支	100	713	255	350	EV/EBITDA	17.08	13.27	7.36	7.77
营运资本变动	-56	-1,819	872	-2,189					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>