

日科与亚星签订战略合作意向书，CPE 行业格局重塑进行时

买入 (维持)

2019 年 09 月 05 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)	30.83	16.95	12.06	8.12

事件

9月4日晚，日科化学发布公告称将与亚星化学就现有客户、业务事宜开展战略合作，在亚星搬迁期间，双方合作维护原有市场、业务等相关事项，以平稳实施搬迁工作，同时日科将提供合理、必要的协助，以维护双方共同的利益。

投资要点

- 日科化学有望从合作中向上延伸产业链：**考虑到亚星化学拥有烧碱产能，日科化学在参与亚星搬迁过程中，可以就近利用管道方式运输液氯，实现向上游产业链的延伸，既保障了相关产品的稳定、安全生产，也解决了液氯的运输安全和环保问题。
- 亚星关停导致 CPE 行业供给收缩：**亚星化学 9 月 2 日发布公告称，根据潍坊市人民政府办公室下发的《通知》，公司生产厂区将于 2019 年 10 月 31 日前陆续关停。亚星拥有 17 万吨/年 CPE 产能，产能规模居行业第二，本次关停将对行业格局产生较大冲击。
- 日科化学 ACM 产品弹性大：**由于亚星化学 17 万吨/年的 CPE 产能关停将使行业产生较大缺口，预计 CPE 价格有望快速上涨。若按日科化学 18 万吨 ACM (CPE 的替代产品) 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。
- 东营基地在建产能助推公司内生增长：**目前，公司正在东营建设的 33 万吨新型助剂项目进展顺利，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。未来伴随着行业格局的优化和公司新产能的投放，日科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 17X、12X 和 8X，继续推荐！
- 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)	7.44
一年最低/最高价	4.07/8.09
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	2516.64

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

- 《日科化学 (300214)：亚星拟关停 CPE 产能，行业格局有望重塑》2019-09-03
- 《日科化学 (300214)：中报符合预期，PVC 助剂龙头驶入快车道》2019-08-29
- 《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
归属母公司股东权益	1,622	1,787	2,014	2,374	发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
负债和股东权益	1,816	5,147	4,601	7,716	ROIC(%)	6.0%	5.2%	8.5%	7.4%
					ROE(%)	6.3%	10.5%	13.0%	16.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	13.0%	17.1%	18.5%	19.5%
经营活动现金流量	56	-1,468	1,406	-1,435	销售净利率(%)	6.6%	5.2%	5.7%	6.5%
投资活动现金流量	-37	-787	-379	-515	资产负债率(%)	10.7%	65.3%	56.2%	69.2%
筹资活动现金流量	-21	2,809	-821	2,235	收入增长率(%)	-25.4%	129.2%	28.6%	30.9%
现金净增加额	-2	554	205	286	净利润增长率(%)	8.1%	81.9%	40.5%	48.6%
折旧和摊销	51	82	133	173	P/E	30.83	16.95	12.06	8.12
资本开支	100	713	255	350	P/B	1.95	1.77	1.57	1.33
营运资本变动	-56	-1,819	872	-2,189	EV/EBITDA	17.67	13.52	7.53	7.89

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>