

亚星化学 10 月底彻底关停，CPE 供给大幅度收缩，强烈推荐行业龙头日科化学

日科化学 (300214)

事件

10 月 18 日晚 CPE 行业龙二亚星化学发布公告，亚星化学 17 万吨 CPE 产能将于 2019 年 10 月 31 日前彻底关停，先搬迁后补偿。

简评

亚星化学 10 月底之前彻底关停，亚星化学企业库存仅仅够正常销售 20 天用：首先亚星化学三季报明确提出了在 10 月 31 号之前必须关停，之前市场担心由于补偿没有落地存在不确定性，本次公告给市场吃了定心丸，先关停后补偿。市场之前担心亚星化学 CPE 库存多，我们通过亚星化学披露经营数据推算下来，三季度末亚星化学库存不足 1 万吨，为 0.93 万吨，而去年亚星化学全年销售为 16.4 万吨，三季度末库存仅仅够正常销售 20 天左右，亚星化学彻底关停后手中库存完全不构成 CPE 价格上涨的阻力。

亚星化学当前负债率高达 96%，5 万吨 CPE 新项目投产时间久，存在很大不确定性：公司公告通过定增 3.3 亿元，再投资 5 万吨 CPE，市场担心亚星化学会再建 CPE，我们仍然维持亚星化学永久性退出常规 CPE 产品观点，即使再做 CPE 也只是部分细分领域，考虑定向增发获得证监会审核、批复，预计历时至少 1 年以上，况且 CPE 属于山东政府不鼓励投资产品，5 万吨产能规模偏小难以获得政府支持，工厂重建时间也需要 2 年以上，种种因素考虑在内，亚星去做 CPE 再投产需要三年以上时间，对于其他企业也是如此。5 万吨 CPE，单纯这么小的产能数字也表明亚星无意再发展 CPE，按照正常产能搬迁的思路，亚星化学搬迁前是 17 万吨产能，搬迁后起码要增加到 20 万吨以上才对，而 CPE 这个行业亚星化学之前没有赚过钱，当前负债率又高达 96%，如此种种表明亚星化学无意也无力去发展 CPE 了。

17 万吨 CPE 关停对行业冲击极大，后续产品价格仍将大幅度上涨，继续强烈推荐 CPE 行业龙头日科化学：亚星化学在 10 月底彻底全部关停后，CPE 行业有效供给突然减少 20% 以上，对行业冲击极大，先保守预计 CPE 价格有望从当前价格上涨

请参阅最后一页的重要声明

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440518030004

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

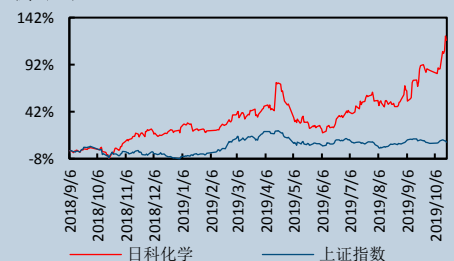
执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019 年 10 月 21 日

当前股价：9.81 元

主要数据
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.43/-6.75	24.03/19.2	52.99/42.07
12 月最高/最低价 (元)			8.16/4.1
总股本 (万股)			42,581.26
流通 A 股 (万股)			33,825.86
总市值 (亿元)			29.34
流通市值 (亿元)			23.31
近 3 月日均成交量 (万)			443.38
主要股东			
赵东日			20.0%

股价表现

相关研究报告

19.10.16	【中信建投石油化工】日科化学三季报业绩预告点评：扣非归母净利润同比增长 182%-202%，公司业绩进入快速上升通道
19.09.05	【中信建投石油化工】日科化学 (300214):亚星 10 月底关停，日科与亚星达成战略合作接手其市场
19.09.03	【中信建投石油化工】日科化学 (300214):ACM 提供业绩弹性，产业链延伸确保未来高速增长

到 13000 元/吨，下游原材料成本仅仅增加 1%，公司单吨利润达到 3000 元/吨以上，对应利润在 8 个亿；待明年销售旺季来临，CPE 产品价格有望上涨到 15000 元/吨以上。

CPE 和 ACR 行业存在很大的整合可能性，龙头企业日科化学将在行业整合过程和快速内生式增长中有望实现爆发式增长：再从 CPE 行业整合逻辑角度来看，原材料液氯属于危险化学品，对于 CPE 生产企业附近没有液氯配套的企业而言生产经营将愈加困难；日科化学当前有意在打压 ACR 产品价格，中小企业生产更困难，某些中型 ACR 企业在寻求各种融资渠道。当前日科化学董事长有着多年投行经验，公司一方面继续保持内生的高速增长，未来 2-3 年围绕现有产品产业链横向和纵向产能翻 4 倍，另一方面新的大股东完全有望带着日科化学进行行业整合。我们通过对日科化学两个核心产品 CPE 和 ACR 的行业研究及调研，这两个产品都存在极大的行业整合可能性和可行性；周末发布创业板并购重组新规，我们认为直接利好日科化学，日科化学已经发生实控人变更，下一步必定加大并购重组力度，鲁民投大概率会趁着政策东风有所作为。

盈利预测与估值：预测公司 2019、2020、2021 年归母净利润分别为 1.78、4.12、5.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.97、1.12 元，对应 PE 分别为 22.0X、9.5X、7.8X，维持“买入”评级。

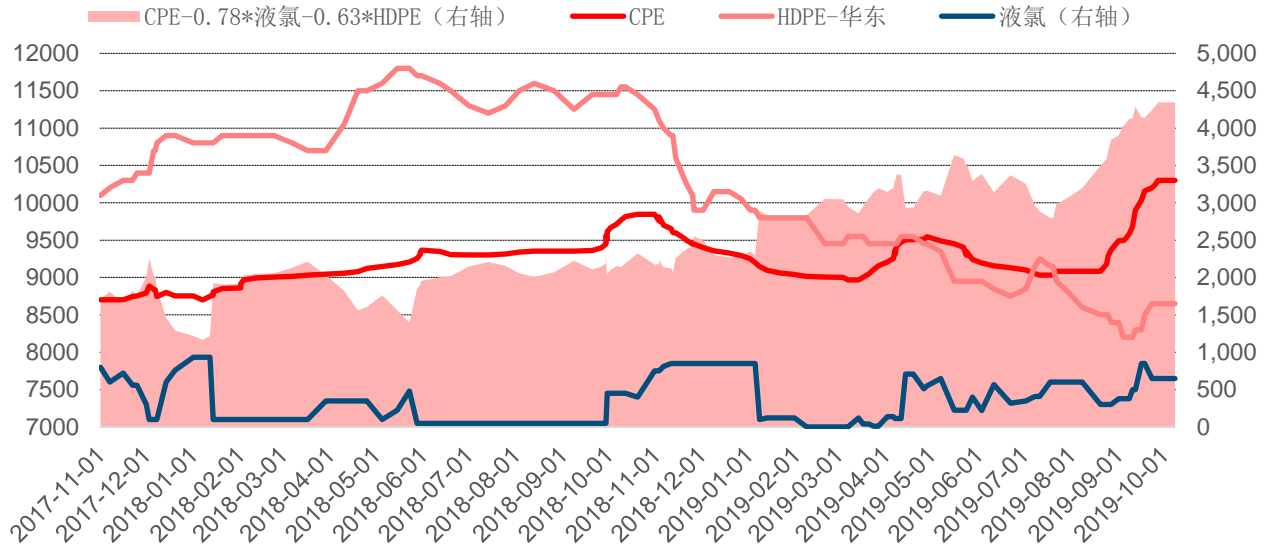
风险提示：需求低于预期，产品价格下跌。

图表1： 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2,103.22	1,568.77	2,467.10	3,961.44	4,856.32
主营收入增长率	35.95%	-25.41%	57.26%	60.57%	22.59%
EBITDA（百万元）	227.97	171.41	308.73	595.20	716.72
EBITDA 增长率	45.58%	-24.81%	80.12%	92.79%	20.42%
净利润（百万元）	95.09	102.77	177.56	411.88	500.98
净利润增长率	18.88%	8.08%	72.78%	131.96%	21.63%
ROE	5.98%	6.34%	10.85%	21.76%	22.39%
EPS（元）	0.230	0.240	0.417	0.967	1.177
P/E	59.71	57.23	23.53	10.14	8.34
P/B	2.63	2.58	2.55	2.21	1.87
EV/EBITDA	17.76	23.75	17.72	11.43	9.41

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表2: CPE 价格价差 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

邓胜: CFA, 华东理工大学材料学博士,《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇, 4 年化工行研经验, 曾任职于浙商证券研究所, 2018 年 1 月加入中信建投化工组。

郑勇: 化工行业首席分析师, 北京大学地质专业硕士、经济学双学位, 2 年壳牌石油工作经验, 3 年基础化工研究经验。2018 年万得金牌分析师第一名, 2017 年新财富基础化工入围团队成员、2017 年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859