



2020-01-20

公司点评报告

买入/首次

日科化学(300214)

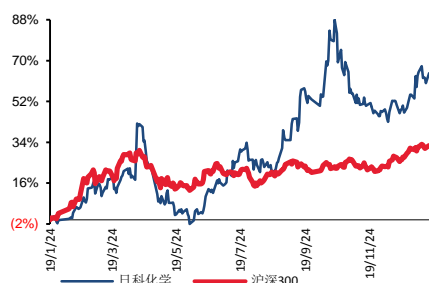
目标价: 12.24

昨收盘: 9.0

材料 材料 II

PVC 助剂龙头，公司发展迈入快车道，给予“买入”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/362
总市值/流通(百万元)	3,832/3,257
12 个月最高/最低(元)	10.28/5.42

相关研究报告:

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: 1、公司发布 2019 年业绩预告, 预计 2019 年实现归母净利润 1.7 亿元-2 亿元, 同比增长 65.42%-94.61%。2、公司全资子公司日科橡塑与滨州海洋化工有限公司及山东慧滨棉纺漂染有限公司、刘伟签署了附生效条件的《股权转让协议》, 拟以 7708 万元受让慧滨棉纺、刘伟持有的海洋化工全部股权。3、日科橡塑于 1 月 21 日与滨州市沾化区人民政府签署了《山东日科橡塑科技有限公司在沾投资项目政策奖补协议书》。为支持日科橡塑项目发展, 滨州市沾化区人民政府拟给予日科橡塑 7708 万元财政扶持资金。

主要观点:

1. PVC 助剂龙头, 业绩高增长

公司是国内领先的 PVC 改性剂生产商, 主要产品分包括 ACR 抗冲改性剂、ACM 低温增韧剂、ACS 抗冲改性剂等, 专门用于提高 PVC 塑料加工时的加工性能、抗冲击强度和低温韧性等, 下游被广泛用于管道、建筑材料、注塑、吹塑制品等领域。具体而言, 公司拥有 ACM 年产能 19.5 万吨 (19 年底技改完成后将达 26 万吨)、ACR 年产能 8 万吨 (19 年底技改完成后将达 10 万吨), 两大产品均处于国内龙头地位, 贡献了公司 95% 以上的营收和毛利。另外, 公司还拥有 AMB 年产能 2 万吨, ACS 年产能 1.5 万吨, CPVC 年产能 1 万吨。

2019 年 Q1-Q4, 公司单季度分别实现归母净利润 0.26 亿元、0.44 亿元、0.47 亿元、0.68 亿元 (中枢预测), 全年中枢预计 1.85 亿元, 同比增长 80%; 扣非后归母净利润中枢预测 1.84 亿元, 同比增长 277%。公司业绩高增长, 主要由于: (1) 量价齐升, 毛利率提升。受益于 CPE 行业 TOP2 的亚星化学 17 万吨产能于 19 年 10 月彻底关闭, TOP3 杭州科利受“321”响水事件影响, 8 万吨产能关停, 行业产能减少 30%, 公司产品销量及价格同比大幅增长。(2) 公司 2019 年非经常性损益对净利润的影响约为 -82.45 万元, 而 2018 年为增加 5,402.25 万元。

2. 规划多个新项目, 未来成长空间打开

(1) 年产 20 万吨 ACM 及 20 万吨胶片项目: 该项目预计投资额 10.5 亿元, 在山东滨州沾化经济开发区化工产业园建设 20 万吨 ACM 及 20 万吨橡胶胶片项目。

(2) 20 万吨氯碱项目：该项目主要为盘活拟购买的海洋化工氯碱产能指标，拟以海洋化工为主体建设 20 万吨/年氯碱产能替代原有产能，项目建成后可就近运输液氯，有效解决氯气资源问题。氯气是公司生产 ACM 产品所需的主要采购原料之一。根据《山东省人民政府印发关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案的通知》(鲁政字〔2018〕248 号)中关于氯碱行业转型升级目标的相关内容：到 2022 年，液氯就地消化率由目前的 59%提高到 85%以上，液氯道路运输安全风险明显降低。本项目可解决公司氯气供应后顾之忧。公司从政府获得的补助刚好可以作为本次收购海洋化工的对价。

(3) 年产 33 万吨高分子新材料项目：公司拟 1.45 亿元与山东民控、山东省新动能资本等共同发起成立东营启恒新旧动能转换股权投资基金合伙企业。启恒基金认缴出资 5 亿元，资金专项投资于启恒新材料，用于建设年产 33 万吨高分子新材料等化工项目。该项目具体包括年产 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。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 1.85 亿元、2.88 亿元、3.29 亿元，对应 EPS 0.43 元、0.68 元、0.77 元，PE 20.7X、13.3X、11.6X。考虑公司为 PVC 助剂龙头，行业明显改善，盈利能力提升，同时规划多个项目，成长空间大，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅波动、项目进展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,569	2,065	2,714	3,254
(+/-%)	-25.4%	31.7%	31.4%	19.9%
净利润(百万元)	103	185	288	329
(+/-%)	8.1%	79.9%	55.7%	14.4%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.43	0.68	0.77
市盈率(PE)	37.3	20.7	13.3	11.6

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	165	262	403	607	营业收入	1,569	2,065	2,714	3,254
应收票据	267	267	267	267	营业成本	1,364	1,685	2,166	2,619
应收账款	376	495	651	781	营业税金及附加	9	12	16	19
预付账款	36	45	57	69	销售费用	62	83	109	130
存货	164	202	260	314	管理费用	54	50	65	78
其他流动资产	84	84	84	84	研发费用	10	12	16	20
流动资产合计	1,093	1,355	1,723	2,123	财务费用	0	-3	-6	-10
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	4	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	483	416	356	302	投资收益	10	2	5	5
在建工程	119	131	144	159	营业利润	121	222	346	396
无形资产	82	82	82	82	营业外收入	4	1	1	1
其他非流动资产	37	37	37	37	营业外支出	1	1	1	1
非流动资产合计	722	666	619	580	利润总额	124	222	346	396
资产合计	1,814	2,022	2,343	2,703	所得税	21	37	58	67
短期借款	59	61	63	65	净利润	103	185	288	329
应付票据	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	83	102	131	158	归属母公司净利润	103	185	288	329
预收款项	5	6	8	10	NOPLAT	58	186	284	322
其他应付款	19	19	19	19	EPS (摊薄)	0.24	0.43	0.68	0.77
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	28	28	28	28					
流动负债合计	193	216	249	280					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1	1	1	1					
非流动负债合计	1	1	1	1					
负债合计	194	217	250	281					
归属母公司所有者权益	1,622	1,807	2,094	2,424					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,622	1,807	2,094	2,424					
负债和股东权益	1,816	2,023	2,344	2,705					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	成长能力				
经营活动现金流	104	93	132	190	营业收入增长率	-25.4%	31.7%	31.4%	19.9%
现金收益	100	245	334	364	EBIT增长率	-59.8%	223.6%	52.7%	13.4%
存货影响	-26	-38	-58	-54	归母公司净利润增长率	8.1%	79.9%	55.7%	14.4%
经营性应收影响	-29	-135	-175	-149	获利能力				
经营性应付影响	1	21	31	29	毛利率	13.0%	18.4%	20.2%	19.5%
其他影响	58	0	0	0	净利率	6.6%	9.0%	10.6%	10.1%
投资活动现金流	-99	-1	1	1	ROE	6.3%	10.2%	13.7%	13.6%
资本支出	-98	-3	-4	-4	ROIC	3.7%	10.7%	14.1%	13.8%
股权投资	10	2	5	5	偿债能力				
其他长期资产变化	-11	0	0	0	资产负债率	10.7%	10.7%	10.7%	10.4%
融资活动现金流	-19	5	8	12	债务权益比	3.7%	3.4%	3.0%	2.7%
借款增加	54	2	2	2	流动比率	565.8%	628.3%	693.0%	759.2%
财务费用	0	3	6	10	速动比率	481.0%	534.5%	588.5%	646.8%
股东融资	-70	0	0	0	营运能力				
其他长期负债变化	-3	0	0	0	总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.2
					应收账款周转天数	86	86	86	86
					应付账款周转天数	22	22	22	22
					存货周转天数	43	43	43	43
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.24	0.43	0.68	0.77
					每股经营现金流	0.24	0.22	0.31	0.45
					每股净资产	3.81	4.24	4.92	5.69
					估值比率				
					P/E	37.3	20.7	13.3	11.6
					P/B	2.4	2.1	1.8	1.6
					EV/EBITDA	32.3	13.8	9.9	9.0

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。