

2020年08月24日

业绩持续高增长，销量上升打开盈利空间 买入（维持）

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,420	2,912	4,154	5,350
同比（%）	54.3%	20.3%	42.6%	28.8%
归母净利润（百万元）	178	284	381	488
同比（%）	73.1%	59.9%	33.9%	28.1%
每股收益（元/股）	0.42	0.67	0.89	1.15
P/E（倍）	22.43	14.03	10.48	8.18

事件

公司发布2020年上半年业绩，报告期内，公司实现营业收入11.07亿元，同比增长1.88%；实现营业利润1.57亿元，同比增长69.36%；实现归属于上市公司股东的净利润1.17亿元，同比增长66.20%。

投资要点

- PVC 改性剂行业龙头，业绩持续高增长：**公司的主要产品包括ACR 抗冲加工改性剂、ACM 低温增韧剂、ACS 抗冲改性剂，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，被广泛用于管道、建筑材料、注塑、吹塑制品等领域。报告期内，公司主营业务产品销量同比增长13.29%，其中，尽管ACR 产品价格随原材料价格调整后整体收入同比下降12.54%，但ACR 产品销量较去年同期增长22.09%，同时ACM 产品销量较去年同期增长12.30%，因此产品销量的稳步增长使得归属于上市公司股东的净利润大幅增长。
- CPE 格局重塑完成，公司成为行业龙头：**ACM 是公司国内首创、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，而亚星化学17万吨/年的CPE 产能已于2019年10月31日正式关停，至此，公司已成为CPE 行业的绝对龙头。
- 三基地布局+新产能在建，未来成长可期：**目前，公司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，东营基地正在建设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”，沾化基地则有“年产20万吨ACM 和20万吨橡胶胶片项目”。同时，公司公告全资子公司拟在山东省滨州市沾化经济开发区购买土地使用权约198亩，以满足后期投资项目的需要。未来伴随着行业格局的优化和新项目的落地，公司有望全面打开成长空间。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计2020~2022年营收分别为29.12亿元、41.54亿元、53.50亿元，归母净利分别为2.84亿元、3.81亿元、4.88亿元，EPS 分别为0.67元、0.89元、1.15元，当前股价对应PE 分别为14X、10X 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)	9.37
一年最低/最高价	6.49/10.28
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	3391.38

基础数据

每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	14.25
总股本(百万股)	425.81
流通 A 股(百万股)	361.94

相关研究

- 《日科化学 (300214)：一季报同比大增，CPE 行业龙头发展提速》2020-04-09
- 《日科化学 (300214)：业绩符合预期，CPE 行业龙头成长可期》2020-03-02
- 《日科化学 (300214)：亚星全面停产，CPE 行业格局重塑进行时》2019-10-31

日科化学三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,259	1,986	2,754	3,289	营业收入	2,420	2,912	4,154	5,350
现金	191	582	831	1,070	减:营业成本	2,004	2,337	3,344	4,272
应收账款	470	548	905	967	营业税金及附加	15	18	25	33
存货	250	233	458	424	营业费用	96	110	159	204
其他流动资产	347	622	561	828	管理费用	41	67	91	144
非流动资产	801	916	1,225	1,478	财务费用	2	12	39	59
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	2	1	2
固定资产	556	648	915	1,131	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	34	41	61	78	其他收益	0	0	0	0
无形资产	170	188	209	230	营业利润	243	367	494	637
其他非流动资产	40	40	40	40	加:营业外净收支	-3	2	0	0
资产总计	2,060	2,902	3,979	4,768	利润总额	240	369	494	637
流动负债	317	900	1,621	1,946	减:所得税费用	62	84	113	149
短期借款	92	707	1,271	1,638	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	109	114	205	203	归属母公司净利润	178	284	381	488
其他流动负债	116	79	145	105	EBIT	240	381	533	696
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	303	444	619	814
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	317	900	1,621	1,946	每股收益(元)	0.42	0.67	0.89	1.15
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	4.09	4.70	5.54	6.63
					发行在外股份(百万 股)	426	426	426	426
归属母公司股东权益	1,743	2,002	2,358	2,822	ROIC(%)	9.7%	10.9%	11.3%	12.0%
负债和股东权益	2,060	2,902	3,979	4,768	ROE(%)	10.2%	14.2%	16.2%	17.3%
					毛利率(%)	17.2%	19.7%	19.5%	20.2%
					销售净利率(%)	7.4%	9.8%	9.2%	9.1%
					资产负债率(%)	15.4%	31.0%	40.7%	40.8%
					收入增长率(%)	54.3%	20.3%	42.6%	28.8%
					净利润增长率(%)	73.1%	59.9%	33.9%	28.1%
					P/E	22.43	14.03	10.48	8.18
					P/B	2.29	1.99	1.69	1.41
					EV/EBITDA	12.83	9.27	7.16	5.60

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>