

2020 中报预告点评：CPE 盈利提升， 2020H1 业绩同比增长 57-77%

日科化学 (300214)

事件

2020 年 7 月 9 日，日科化学发布中报预告，预计公司 2020 年上半年实现归母净利润 1.10~1.25 亿元，同比增长 57~77%（2019 年同期为 0.70 亿元）。根据计算，二季度公司实现归母净利润 0.54~0.68 亿元，同比增长 23%~55%，环比增长-3%~22%。

简评

CPE 行业基本面扭转，量价齐升带动业绩增长。曾经的行业龙头亚星化学 17 万吨 CPE 产能已于 2019 年 10 月底永久性关停，CPE 行业供需发生扭转，我们此前预判的 CPE 行业景气反转逻辑得到兑现。根据卓创资讯的统计，2020 上半年 CPE 行业毛利约 760 元/吨（含税，下同），而 2019 年同期仅为 35 元/吨，单吨毛利增厚超过 700 元，对业绩贡献显著。分季度来看，2020Q1、Q2 的行业毛利分别为 900、650 元/吨，二季度环比有所下降，也导致了公司二季度业绩增长不如一季度。销量方面，公司去年下半年完成技改，ACM（包括 CPE）产能从 19.5 万吨增长至 26 万吨，市占率提高至 40%，销量增长也贡献了一部分利润增量。此外，公司升级产品结构，将核心产品 CPE 中高毛利的 B 型料占比从 10% 提升至 40%，进一步提高盈利能力。

ACR 供需承压毛利收窄，拖累公司盈利增长。根据卓创资讯的统计，2020 上半年 ACR 行业毛利约为 530 元/吨，2019 年同期为 3450 元/吨，单吨毛利收窄接近 3000 元/吨。2020 年上半年 ACR 下游 PVC 片材开工率不高，需求端承压，同时由于丙烯价格较高，原料 MMA 价格偏高运行，ACR 供需两端承压，价差急剧收窄，对公司业绩增长造成一定拖累。

PVC 需求有望回暖，带动助剂需求提升。2020 上半年，受疫情影响，国内 PVC 行业景气度一般，产量与 2019 年基本持平。随着下半年疫情影响减轻，国内基建投资逆周期调节预期强烈，而 PVC 管材在多个基础建设领域（如城镇化建设、城市管网建设与改造以及相关民生工程）中都将有重要应用，预计需求有望回暖。此外，下半年也将迎来 PVC 新增产能的集中投放。根据隆众资讯的统计，2020 上半年 PVC 新增产能仅鄂尔多斯 40 万吨和聚隆化工 12 万吨，而下半年预计有聚隆化工 11+40 万吨、德州实华 20 万吨、青岛海湾 40 万吨、万华化学 40 万吨以及甘肃新川化工

请参阅最后一页的重要声明

维持
买入
邓胜

dengsheng@csc.com.cn

021-68821629

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：2020 年 07 月 13 日

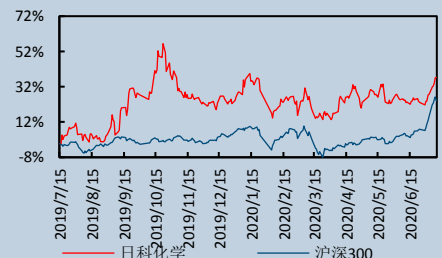
当前股价：8.97 元

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
11.35/-7.39	9.46/-16.65	35.59/10.79	
12 月最高/最低价 (元)			10.35/6.47
总股本 (万股)			42,581.26
流通 A 股 (万股)			36,194.07
总市值 (亿元)			38.2
流通市值 (亿元)			32.47
近 3 月日均成交量 (万)			466.43
主要股东			
赵东日			20.0%

股价表现



相关研究报告

- 20.04.09 【中信建投化学制品】日科化学 (300214):市占率提升叠加产品结构升级, 2020Q1 业绩同比增长 105%-125%
- 20.01.21 【中信建投化学制品】日科化学 (300214):2019 年度预告点评:销量提升叠加产品结构升级, 19 年净利润同比增长 65-95%
- 19.12.01 【中信建投石油化工】日科化学 (300214):新旧动能转换基金用于新材料项目, 打开成长新空间

6万吨产能投放，合计157万吨，也对PVC助剂需求起一定的利好。

横向纵向双向延伸，在建项目赋予巨大动能。公司于6月30日公告完成对滨州海洋化工的收购，获得20万吨氯碱指标，技改项目建成后将实现液氯自供，有效解决氯气作为危化品的运输安全问题，确保日科橡塑持续稳定、安全生产。公司下游规划新建“东营33万吨高分子新材料项目”，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。此外，公司规划建设20万吨橡胶胶片项目和50万吨PVC复合料项目。公司在原基础上布局多类新产品，积极延伸下游产业链，拓宽市场。上述产能在未来2-3年投产后，公司总产能将增加4倍，具有极大的未来成长空间。

盈利预测与估值：我们维持此前的预测，预计公司2020、2021、2022年归母净利润分别为2.81、3.87、4.94亿元，对应EPS分别为0.59、0.83、1.15元，对应PE分别为13.6X、9.9X、7.7X，维持“买入”评级。

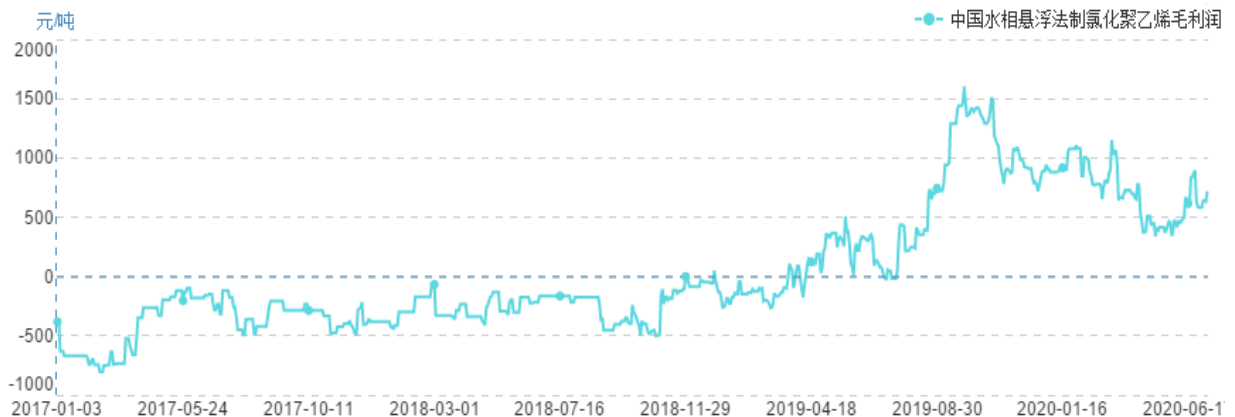
风险提示：需求低于预期，产品价格下跌。

图表1： 预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1,568.77	2,420.12	3,069.03	4,259.68	5,483.24
主营收入增长率	-25.41%	54.27%	26.81%	38.80%	28.72%
EBITDA（百万元）	171.43	307.61	470.12	627.43	789.40
EBITDA 增长率	-24.60%	79.43%	52.83%	33.46%	25.82%
净利润（百万元）	102.77	177.91	280.93	386.64	494.39
净利润增长率	8.08%	73.12%	57.91%	37.63%	27.87%
ROE	6.34%	10.21%	15.37%	18.78%	20.63%
EPS（元）	0.240	0.420	0.660	0.908	1.161
P/E	52.56	30.03	13.60	9.88	7.73
P/B	2.37	2.20	2.09	1.86	1.59
EV/EBITDA	21.76	12.15	10.71	10.29	8.02

资料来源：wind，中信建投

图表2： 中国水相悬浮法制CPE毛利（元/吨，含税）



资料来源：卓创资讯，中信建投

图表3: 中国乳液聚合制 ACR 毛利 (元/吨, 含税)



资料来源: 卓创资讯, 中信建投

分析师介绍

邓胜：化工行业分析师，材料学博士，CFA，《德国应用化学》等国际期刊发表论文 10 余篇，5 年化工行业经验，从产业视角做研究找化工投资机会，18-19 年连续两年万得金牌分析师第一名团队核心成员。

郑勇：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。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

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
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李星星
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk