

2022年10月26日

公司研究

评级：买入(维持)

研究所

证券分析师：李永磊 S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

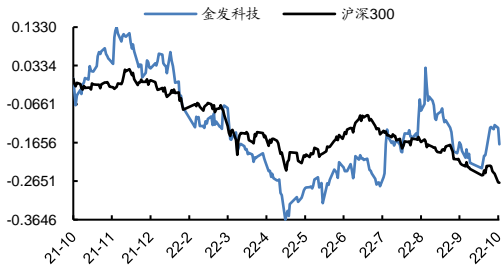
证券分析师：董伯骏 S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

Q3 业绩环比改善，公司经营维稳显韧性

——金发科技（600143）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2022/10/25

表现	1M	3M	12M
金发科技	2.2%	-0.4%	-25.3%
沪深300	-5.9%	-13.9%	-27.2%

市场数据

2022/10/25

当前价格(元)	9.95
52周价格区间(元)	7.65-14.10
总市值(百万)	26,439.11
流通市值(百万)	25,607.54
总股本(万股)	265,719.72
流通股本(万股)	257,362.23
日均成交额(百万)	337.67
近一月换手(%)	0.76

《金发科技2022年半年报业绩点评：金发科技（600143）2022年中报点评：原料涨价业绩承压，一体化布局加速（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——2022-08-16

《金发科技(600143)2021年报及2022年一季报点评：2022Q1业绩环比改善，静待一体化开花结果（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——2022-04-26

《——金发科技（600143）三季报点评：Q3业绩承压，静待一体化布局开花结果（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2021-10-26

《Q2业绩环比增长，一体化布局稳步推进（买入）

事件：

10月24日，公司发布2022年三季报：2022年前三季度，公司实现营业收入293.15亿元，同比-0.94%；实现归母净利润12.03亿元，同比-30.49%；加权平均净资产收益率为7.67%，同比减少3.85个百分点。销售毛利率15.65%，同比减少2.05个百分点；销售净利率4.09%，同比减少1.79个百分点。

其中，2022年Q3实现营收98.48亿元，同比-4.44%，环比-1.61%；实现归母净利润4.01亿元，同比+167.59%，环比+5.16%；平均净资产收益率为2.59%，同比增加1.59个百分点。销售毛利率14.68%，同比增加1.05个百分点，环比减少0.75个百分点；销售净利率4.05%，同比增加2.57个百分点，环比增加0.25个百分点。

投资要点：

■ Q3归母净利润同比+168%，公司业绩维稳显韧性

2022年前三季度，公司实现营业收入293.15亿元，同比减少0.94%；实现归母净利润12.03亿元，同比减少30.49%。其中，2022Q3单季度，公司实现营业收入98.48亿元，同比减少4.44%，环比减少1.61%；实现归母净利润4.01亿元，同比增长167.59%，环比增长5.16%。一方面是改性塑料、新材料销量的提升，2022Q3，分产品板块来看，改性塑料业务销售收入66.61亿元，同比+55.81%，环比+7.40%，销量45.86万吨，同比+7.27%，环比+11.61%，单价为1.45万元/吨，同比-1.90%，环比-2.65%；新材料业务销售收入5.64亿元，同比+143.10%，环比-24.60%，销量2.48万吨，同比+6.90%，环比-13.89%，单价为2.28万元/吨，同比-11.81%，环比-19.85%；绿色石化业务销售收入5.43亿元，同比-69.65%，环比-44.14%，销量7.95万吨，同比-55.56%，环比-41.76%，单价为0.68万元/吨，同比+4.99%，环比+7.17%。

另一方面是成本端有所改善，2022Q3公司改性塑料产品的原材料均价0.95万元/吨，同比-15.21%，环比-14.79%；新材料产品的原材料均价0.93万元/吨，同比-37.47%，环比-39.09%；绿色石化的原材料均价0.52万元/吨，同比+13.51%，环比-9.7%。此外，金发碳纤维公司出让土地使用权及附着物产生资产处置收益1.77亿元。

2022Q3，公司经营活动现金流入净额11.76亿元，同比减少0.67%。

*改性塑料*李永磊》——2021-08-26

期间费用率方面，2022Q3 公司销售/管理/财务费用率分别 1.26%/7.30%/2.46%，同比分别-0.27/+0.91/+0.62 pct，环比分别 +0.35/+0.89/-1.16 pct。

表 1: 公司分业务数据

产品/项目	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
改性塑料	销量 (万吨)	41.9	42.63	42.75	47.25	40.45	41.09
	均价 (元/吨)	13529	14918	14803	14755	14758	14918
	营收 (亿元)	56.69	63.59	42.75	69.72	59.69	62.02
	毛利率						
新材料	销量 (万吨)	3.19	2.29	2.32	2.39	3.36	2.88
	均价 (元/吨)	22392	28420	25828	28854	25992	28420
	营收 (亿元)	7.15	6.5	2.32	6.89	8.73	7.48
	毛利率						
绿色石化	销量 (万吨)	14.17	13.58	17.89	16.47	7.58	13.65
	均价 (元/吨)	6199	6373	6506	6721	7296	6373
	营收 (亿元)	8.78	8.66	17.89	11.07	5.53	9.72
	毛利率						
营业收入 (亿元)	90.57	102.31	103.06	106.05	94.57	100.1	
营业成本 (亿元)	71.99	82.57	89.01	91.61	78.59	84.66	
毛利率	20.51%	19.29%	13.63%	13.62%	16.90%	15.42%	
毛利润 (亿元)	18.58	19.74	14.05	14.44	15.98	15.44	
净利率	8%	8.04%	14.54%	-13.47%	4.45%	3.80%	
净利润 (亿元)	7.65	8.23	14.98	-14.29	4.21	3.8	

资料来源: wind, 国海证券研究所

■ 辽宁金发 ABS 项目试生产，静待一体化布局开花结果

公司正大力推动一体化布局，在建项目储备充足，多个项目进展顺利。据 2022 年中报，公司“辽宁宝来新材料有限公司年产 60 万吨 ABS 及其配套装置项目”完成建设工作，部分产线已开始试生产，包括 60 万吨/年 ABS 装置、60 万吨/年丙烷脱氢 (PDH) 装置，26 万吨/年丙烯腈 (AN) 装置、10 万吨/年甲基丙烯酸甲酯 (MMA) 装置及配套项目；“120 万吨/年聚丙烯热塑性弹性体 (PTPE) 及改性新材料一体化项目”累计投入资金约 19.1 亿元，完成概算总投资的 28%，预计 2023 年投产，项目包括 60 万吨/年丙烷脱氢装置、40 万吨/年聚丙烯装置、40 万吨/年聚丙烯和改性聚丙烯联合装置。未来随着两大项目完全释放产能，公司将打通丙烯腈-ABS 树脂-改性 ABS 全产业链，以及丙烷-丙烯-聚丙烯产业链，公司原料自给率将大幅度提升，公司盈利能力有望充分释放。

新材料领域，公司新增年产 1.5 万吨 PA10T/PA6T 合成树脂项目，继第一阶段 0.4 万吨提前投产后，第二阶段 1.1 万吨装置建设进展顺利，计划于 2022 年 12 月投产；公司已启动年产 1.5 万吨 LCP 和 0.6 万吨 PPSU/PES 合成树脂项目，2022 年上半年已完成工艺和土建的设计。公司年产 3 万吨 PLA 产能投放工作将延缓至 2022 年四季度，同时稳步推进年产 1 万吨生物基 BDO 项目建设。

广东金发年产 400 亿只高性能医用及健康防护手套项目总计 96 条生产线，每条产线设计日产能 80-120 万只。据 2022 年中报，公司

已完成 64 条产线建设，累计投资 25.78 亿元，占总投资的 57.03%，为有效控制风险，公司决定暂缓剩余产线建设。

■ 股权激励计划彰显公司发展信心

2022 年 6 月 6 日公司发布 2022 年股权激励计划，拟授予董监高管和核心技术人员等 1350 名员工 1 亿股限制性股票（约占公司总股本 3.89%），其中首次授予 0.85 亿股，授予价格为 5.5 元/股，预留授予 0.15 亿股。考核目标兼顾公司、个人层面，公司层面：与 2021 年相比，2022/2023/2024 年净利润增速分别不低于 10%/20%/30%，或营收增速分别不低于 11%/22%/33%；个人层面，可解除禁售比例与上一年度个人绩效考核挂钩。公司股权激励计划有利于稳定、激励管理团队与核心骨干，确保公司各个业务板块长期、稳定、可持续发展。

■ **盈利预测和投资评级** 根据整体改性塑料行业需求，以及宁波金发的成本情况，我们下调公司 2022 年业绩，预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 16.84、23.77、27.04 亿元，EPS 为 0.65、0.92、1.05 元/股，对应 PE 为 15、11、9 倍，考虑到公司是改性塑料行业龙头，宁波金发、辽宁金发一体化配套后，公司整体毛利率有望提升，因此仍维持“买入”评级。

■ **风险提示** 原料价格大幅波动及供应不稳定风险；下游汽车、家电、地产需求下滑风险；项目建设低于预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	40199	39016	43255	48531
增长率（%）	15	-3	11	12
归母净利润（百万元）	1661	1684	2377	2704
增长率（%）	-64	1	41	14
摊薄每股收益（元）	0.65	0.65	0.92	1.05
ROE（%）	11	10	12	12
P/E	19.49	15.21	10.77	9.47
P/B	2.16	1.54	1.34	1.18
P/S	0.81	0.66	0.59	0.53
EV/EBITDA	9.91	9.94	8.10	7.60

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金发科技盈利预测表

证券代码:	600143				股价:	9.95				投资评级:	买入				日期:	2022/10/25			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	11%	10%	12%	12%	EPS	0.65	0.65	0.92	1.05										
毛利率	17%	16%	18%	17%	BVPS	5.82	6.48	7.40	8.45										
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值														
销售净利率	4%	4%	5%	6%	P/E	19.49	15.21	10.77	9.47										
成长能力					P/B	2.16	1.54	1.34	1.18										
收入增长率	15%	-3%	11%	12%	P/S	0.81	0.66	0.59	0.53										
利润增长率	-64%	1%	41%	14%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.83	0.72	0.73	0.73	营业收入	40199	39016	43255	48531										
应收账款周转率	7.48	7.80	7.80	7.74	营业成本	33518	32811	35683	40051										
存货周转率	7.78	7.23	7.62	7.57	营业税金及附加	237	195	216	243										
偿债能力					销售费用	565	468	519	582										
资产负债率	65%	66%	65%	65%	管理费用	1368	1444	1557	1747										
流动比	1.13	1.09	1.05	1.02	财务费用	766	941	986	989										
速动比	0.81	0.80	0.77	0.74	其他费用/(-收入)	1455	1346	1471	1674										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	1917	2151	3030	3444										
现金及现金等价物	4047	4702	4602	4302	营业外净收支	-15	-15	-15	-15										
应收款项	7680	7356	7688	8908	利润总额	1902	2136	3015	3429										
存货净额	5164	5394	5679	6410	所得税费用	245	449	633	720										
其他流动资产	2804	4388	4738	5508	净利润	1657	1687	2382	2709										
流动资产合计	19696	21840	22707	25129	少数股东损益	-5	3	5	5										
固定资产	11886	12437	13073	13889	归属于母公司净利润	1661	1684	2377	2704										
在建工程	8483	11086	13974	16808	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	7002	7829	8500	9236	经营活动现金流	2215	4340	3943	5428										
长期股权投资	1234	1324	1253	1190	净利润	1661	1684	2377	2704										
资产总计	48300	54517	59506	66252	少数股东权益	-5	3	5	5										
短期借款	3319	3716	5315	5650	折旧摊销	1439	1333	1541	1680										
应付款项	6107	6472	6649	7581	公允价值变动	-10	0	0	0										
预收帐款	0	390	216	283	营运资金变动	-2028	642	-958	-20										
其他流动负债	8007	9384	9389	11092	投资活动现金流	-7620	-5238	-5687	-6028										
流动负债合计	17433	19962	21570	24607	资本支出	-6288	-5183	-5758	-6082										
长期借款及应付债券	12534	14534	15534	16534	长期投资	-722	-100	69	60										
其他长期负债	1613	1613	1613	1613	其他	-609	45	2	-6										
长期负债合计	14148	16148	17148	18148	筹资活动现金流	5689	1551	1644	299										
负债合计	31581	36110	38718	42754	债务融资	6850	2397	2599	1335										
股本	2574	2574	2574	2574	权益融资	13	0	0	0										
股东权益	16719	18407	20789	23498	其它	-1173	-846	-955	-1036										
负债和股东权益总计	48300	54517	59506	66252	现金净增加额	232	653	-100	-300										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。