

金发科技（600143）2022年报&2023年一季报点评

改性塑料龙头静待需求回暖，特种工程塑料推进成长

事项:

- ❖ 1) 公司发布2022年年度报告, 2022年实现营收404.12亿元, 同比+0.53%; 实现归母净利润19.92亿元, 同比+19.89%; 实现扣非归母净利润13.41亿元, 同比-12.71%; 销售毛利率15.20%, 同比-1.42CT; 净利率4.95%, 同比+0.83PCT。其中Q4实现营收110.97亿元, 同比+4.64%, 环比+12.68%; 实现归母净利润7.89亿元, 同比+1233.99% (2021Q4归母净利润为-0.70亿元), 环比+96.73%; 销售毛利率14.02%, 同比+0.39PCT, 环比-0.66PCT; 净利率7.21%, 同比+8.00PCT, 环比+3.16PCT。2) 2023年Q1公司实现营收96.83亿元, 同比+2.39%, 环比-12.74%; 归母净利润2.99亿元, 同比-29.07%, 环比-62.14%; 毛利率15.10%, 同比-1.79PCT, 环比+1.08PCT; 净利率3.02%, 同比-1.43PCT, 环比-4.19PCT。

评论:

- ❖ 1) 改性塑料板块, 2022年实现营收256.47亿元, 同比+1.26%; 销量176.22万吨, 同比+0.97%, 其中车用材料、消费电子材料、新能源材料销量实现快速增长; 毛利率21.25%, 同比+1.53PCT。新材料板块, 2022年实现营收29.03亿元, 同比+9.37%; 销量12.28万吨, 同比+20.47%; 毛利率18.30%, 同比-15.60PCT。绿色石化板块, 2022年实现营收37.80亿元, 同比-5.83%; 销量54.06万吨, 同比-12.96%; 毛利率-13.69%, 同比-21.09PCT, 受丙烷价格上涨影响, 公司PDH装置22年亏损, 绿色石化板块业绩承压。医疗健康板块, 2022年实现营收14.95亿元, 同比-2.12%; 毛利率36.89%, 同比+21.60PCT。
- ❖ 公司为改性塑料老牌领军企业, 持续开发新产品护航成长。1) 可降解塑料板块, 公司目前具备18万吨PBAT/PBS+3万吨PLA树脂产能, 22年由于行业需求较弱导致板块开工率约在47%。目前公司在可降解领域布局全面, 并计划进一步向上延伸布局1万吨BDO实现成本下降。2) 特种工程塑料板块, 22年LCP销量0.34万吨, 同比增长13.33%, 在建1.5万吨LCP预计在24年底投产, 目前正在推进LCP薄膜在柔性覆铜板的应用; PPSU、PA10T等产品打破国外垄断, 目前具备2.1万吨PA10T/PA6T产能, 在建的0.6万吨PPSU/PES预计在24年6月投产。3) 碳纤维板块, 公司成功研发了连续碳纤维增强PA/PET复合材料, 在光伏、工业级无人机、冷链物流车等多个行业实现了新的突破。
- ❖ 展望后市, 随着家电、消费电子、新能源车、光伏等市场去库存后的需求反弹, 叠加原料降价增厚的利润空间, 工程塑料领域有望重回高增长。可降解塑料市场静待疫情后的市场需求兑现。此外, 22年显著拖累业绩的PDH等绿色石化装置有望迎来利润修复。
- ❖ 投资建议: 随着原材料成本改善, 公司盈利水平有望进一步提升, 叠加公司一体化布局顺利推进中, 抗风险能力有望加强。根据公司在建工程最新进展, 我们调整业绩预期, 预计2023-2025年实现营收420.98/475.34/540.22 (23-24年前值为465/532.5)亿元, 同比增速分别为+4.2%/+12.9%/+13.6%; 归母净利润18.78/23.53/27.83 (23-24年前值为24.19/28.52)亿元, 同比增速分别为-5.7%/+25.3%/+18.2%。我们给予公司2023年15x P/E, 目标价格10.65元/股, 维持“推荐”评级。
- ❖ 风险提示: 原料价格上行; 下游需求下滑; 项目建设低于预期等

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	40,412	42,098	47,534	54,022
同比增速(%)	0.5%	4.2%	12.9%	13.6%
归母净利润(百万)	1,991	1,878	2,353	2,783
同比增速(%)	19.9%	-5.7%	25.3%	18.2%
每股盈利(元)	0.75	0.71	0.89	1.05
市盈率(倍)	12	13	10	9
市净率(倍)	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年5月4日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 10.65元

当前价: 8.91元

华创证券研究所

证券分析师: 杨晖

邮箱: yanghui@hcyjs.com
执业编号: S0360522050001

证券分析师: 王鲜俐

邮箱: wangxianli@hcyjs.com
执业编号: S0360522080004

公司基本数据

总股本(万股)	265,719.72
已上市流通股(万股)	257,362.23
总市值(亿元)	236.76
流通市值(亿元)	229.31
资产负债率(%)	67.51
每股净资产(元)	6.33
12个月内最高/最低价	12.32/8.31

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《金发科技(600143)2022年三季报点评: Q3原料进入下行周期期待盈利修复, 新项目扩产加速》

2022-10-25

《金发科技(600143)2022年中报点评: Q2盈利短期承压, 新材料推进成长》

2022-09-04

《金发科技(600143)2021年中报点评: 单二季度盈利回升, 多项在建工程顺利推进》

2021-08-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,977	11,968	20,586	29,113
应收票据	2,068	1,172	1,635	2,307
应收账款	5,302	5,430	6,076	7,045
预付账款	419	503	527	587
存货	5,549	5,402	6,244	7,115
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,185	2,877	3,230	3,716
流动资产合计	20,500	27,352	38,298	49,883
其他长期投资	1,312	1,312	1,315	1,318
长期股权投资	804	804	804	804
固定资产	12,031	12,827	13,849	14,198
在建工程	13,201	15,819	18,894	22,559
无形资产	3,444	3,556	3,735	3,853
其他非流动资产	4,137	4,207	4,272	4,346
非流动资产合计	34,929	38,525	42,869	47,078
资产合计	55,429	65,877	81,167	96,961
短期借款	3,109	2,899	2,899	2,899
应付票据	1,645	1,408	1,878	2,107
应付账款	5,536	4,657	5,398	6,380
预收款项	0	0	0	0
合同负债	407	424	479	545
其他应付款	4,499	4,499	4,499	4,499
一年内到期的非流动负债	3,984	3,984	3,984	3,984
其他流动负债	1,862	1,946	2,215	2,518
流动负债合计	21,042	19,817	21,352	22,932
长期借款	12,957	22,426	33,436	44,403
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3,143	3,143	3,143	3,142
非流动负债合计	16,100	25,569	36,579	47,545
负债合计	37,142	45,386	57,931	70,477
归属母公司所有者权益	16,529	18,407	20,760	23,543
少数股东权益	1,758	2,084	2,476	2,941
所有者权益合计	18,287	20,491	23,236	26,484
负债和股东权益	55,429	65,877	81,167	96,961

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,432	4,424	4,142	4,041
现金收益	4,595	4,351	4,986	5,582
存货影响	-385	148	-843	-871
经营性应收影响	725	1,116	-698	-1,268
经营性应付影响	1,284	-1,116	1,211	1,211
其他影响	-2,787	-75	-515	-613
投资活动现金流	-6,834	-5,060	-5,860	-5,786
资本支出	-7,129	-5,296	-6,158	-6,160
股权投资	430	0	0	0
其他长期资产变化	-135	236	298	374
融资活动现金流	3,249	8,627	10,336	10,272
借款增加	2,797	9,258	11,011	10,966
股利及利息支付	-1,383	-609	-651	-664
股东融资	476	476	476	476
其他影响	1,359	-498	-500	-506

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	40,412	42,098	47,534	54,022
营业成本	34,269	35,769	40,245	45,747
税金及附加	194	235	258	285
销售费用	514	631	662	750
管理费用	1,200	1,344	1,516	1,684
研发费用	1,454	1,600	1,806	2,053
财务费用	1,017	696	740	759
信用减值损失	175	0	0	0
资产减值损失	-434	-434	-434	-434
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	68	68	68	68
其他收益	311	311	311	311
营业利润	2,042	1,926	2,410	2,848
营业外收入	21	21	21	20
营业外支出	35	35	35	35
利润总额	2,028	1,912	2,396	2,833
所得税	28	26	33	38
净利润	2,000	1,886	2,363	2,795
少数股东损益	9	8	10	12
归属母公司净利润	1,991	1,878	2,353	2,783
NOPLAT	3,003	2,573	3,093	3,543
EPS(摊薄) (元)	0.75	0.71	0.89	1.05

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	0.5%	4.2%	12.9%	13.6%
EBIT 增长率	14.1%	-14.3%	20.2%	14.6%
归母净利润增长率	19.9%	-5.7%	25.3%	18.2%
获利能力				
毛利率	15.2%	15.0%	15.3%	15.3%
净利率	4.9%	4.5%	5.0%	5.2%
ROE	12.1%	10.2%	11.3%	11.8%
ROIC	8.6%	5.6%	5.2%	4.8%
偿债能力				
资产负债率	67.0%	68.9%	71.4%	72.7%
债务权益比	126.8%	158.4%	187.0%	205.5%
流动比率	1.0	1.4	1.8	2.2
速动比率	0.7	1.1	1.5	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	48	46	44	44
应付账款周转天数	52	51	45	46
存货周转天数	56	55	52	53
每股指标(元)				
每股收益	0.75	0.71	0.89	1.05
每股经营现金流	1.29	1.66	1.56	1.52
每股净资产	6.22	6.93	7.81	8.86
估值比率				
P/E	12	13	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	10	10	9	8

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522