

金发科技（600143.SH）/化工

证券研究报告/公司点评

2022年10月25日

**评级：买入（维持）**

市场价格：10.46

分析师：谢楠

执业证书编号：S0740519110001

Email: xienan@r.qlzq.com.cn

研究助理：王鹏

Email: wangpeng07@zts.com.cn

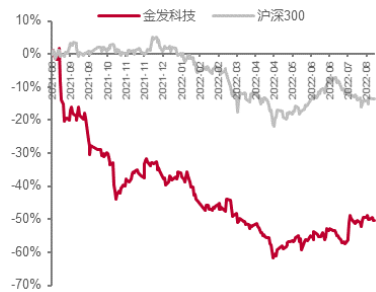
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	35,061	40,199	40,642	49,360	51,208
增长率 yoy%	20%	15%	1%	21%	4%
净利润（百万元）	4,588	1,661	1,848	2,119	2,706
增长率 yoy%	269%	-64%	11%	15%	28%
每股收益（元）	1.73	0.63	0.70	0.80	1.02
每股现金流量	2.34	0.83	1.96	1.33	1.89
净资产收益率	31%	10%	10%	11%	12%
P/E	6.1	16.7	15.0	13.1	10.3
P/B	1.9	1.9	1.7	1.5	1.4

备注：股价取自 2022/10/24

**基本状况**

总股本(百万股)	2,657
流通股本(百万股)	2,574
市价(元)	10.46
市值(百万元)	27,794
流通市值(百万元)	26,920

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 事件：**公司于2022年10月24日发布2022年半年度报告。2022Q3实现营业收入98.48亿元，同比下降4.44%，实现归属母公司净利润4.01亿元，同比增长167.59%，实现扣非归母净利润为2.32亿元，同比增长2.19%。
- 点评：**
  - 前三季度原料涨价致业绩承压。**2022前三季度实现营业收入293.15亿元，同比-0.94%，实现归属母公司净利润12.03亿元，同比-30.49%。其中，Q3营收98.48亿元，同比-4.44%，环比-1.61%；净利润4.01亿元，同比+167.59%，环比+5.16%，扣非净利润为2.32亿元。其中Q3非流动性资产处置损益包括两部分：一是广州金发碳纤维新材料发展有限公司与厦门鸿基伟业复材科技有限公司签订《回购协议》，鸿基伟业复材以人民币3500万元回购碳纤维公司持有的6%股权，其中2250万元回购款确认为Q3投资收益；二是出让碳纤维公司持有的土地使用权及附着物的收益，其中1.43亿元在Q3确认。
  - 战略性推进在建，改性塑料龙头长期可期。**公司在建项目及进度情况：（1）宁波金发新材料有限公司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（一阶段），主要包括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。截至2022年9月30日，项目累计投入资金约25.2亿元，完成概算总投资的36.9%。（2）广东金发科技有限公司年产40亿只高性能医用及健康防护手套生产建设项目，项目包含6个组团，每个组团包含两个车间和一个仓库、每个车间8条生产线，总计96条生产线，每条生产线设计日产能80-120万只。截至2022年9月30日，手套项目已完成64条生产线的建设，对于项目剩余的投资建设，公司将根据未来市场情况适时推进、调整或终止。（3）辽宁金发科技有限公司年产60万吨ABS及其配套装置项目，建设内容包括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。截至2022年9月30日，项目累计已投入87.86亿元，已完成建设阶段的全部工作，于5月30日实现工程项目中交。Q3部分生产线已开始试生产。

- **盈利预测：**基于价格假设变化，我们调整了盈利预测。预计 2022-2024 年公司净利润分别为 18.48 亿元、21.19 亿元、27.06 亿元（原值分别为 16.78 亿元、20.71 亿元、26.65 亿元），对应 PE 分别为 15、13.1、10.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产能投放不及预期、化工项目政策趋严、企业安全生产等。

图表 2 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,047	5,005	6,924	10,380	营业收入	40,199	40,642	49,360	51,208
应收票据	2,307	2,032	2,468	2,560	营业成本	33,518	33,780	41,080	42,157
应收账款	5,373	5,107	5,807	5,871	税金及附加	237	218	279	294
预付账款	401	507	616	632	销售费用	565	753	1,481	1,024
存货	5,164	4,432	5,461	5,718	管理费用	1,368	1,268	1,382	1,592
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,455	1,471	1,787	2,048
其他流动资产	2,404	1,821	2,212	2,295	财务费用	766	777	748	721
流动资产合计	19,696	18,905	23,489	27,458	信用减值损失	-45	-28	-36	-36
其他长期投资	57	57	57	57	资产减值损失	-486	-400	-302	-396
长期股权投资	1,234	1,234	1,234	1,234	公允价值变动收益	10	0	1	4
固定资产	11,886	11,017	10,301	9,722	投资收益	-10	25	16	10
在建工程	8,192	8,292	8,292	8,192	其他收益	281	281	281	281
无形资产	3,047	3,311	3,488	3,732	营业利润	1,917	2,130	2,441	3,113
其他非流动资产	4,188	4,250	4,302	4,357	营业外收入	44	44	44	44
非流动资产合计	28,604	28,161	27,674	27,294	营业外支出	59	59	59	59
<b>资产合计</b>	<b>48,300</b>	<b>47,065</b>	<b>51,163</b>	<b>54,751</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,902</b>	<b>2,115</b>	<b>2,426</b>	<b>3,098</b>
短期借款	3,319	500	500	500	所得税	245	273	313	400
应付票据	1,683	1,014	1,432	1,730	<b>净利润</b>	<b>1,657</b>	<b>1,842</b>	<b>2,113</b>	<b>2,698</b>
应付账款	4,424	4,045	4,992	5,245	少数股东损益	-5	-5	-6	-8
预收款项	0	180	171	101	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,662</b>	<b>1,847</b>	<b>2,119</b>	<b>2,706</b>
合同负债	357	488	592	614	NOPLAT	2,324	2,519	2,764	3,326
其他应付款	4,289	4,289	4,289	4,289	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>0.63</b>	<b>0.70</b>	<b>0.80</b>	<b>1.02</b>
一年内到期的非流动负债	1,399	1,399	1,399	1,399					
其他流动负债	1,962	1,946	2,285	2,387	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	17,433	13,862	15,661	16,266	<b>会计年度</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	12,534	13,534	14,234	15,034	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.7%	1.1%	21.5%	3.7%
其他非流动负债	1,613	1,613	1,613	1,613	EBIT增长率	-53.8%	8.4%	9.7%	20.3%
非流动负债合计	14,148	15,148	15,848	16,648	归母公司净利润增长率	-63.8%	11.2%	14.7%	27.7%
<b>负债合计</b>	<b>31,581</b>	<b>29,009</b>	<b>31,508</b>	<b>32,913</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	14,987	16,329	17,934	20,125	毛利率	16.6%	16.9%	16.8%	17.7%
少数股东权益	1,732	1,727	1,721	1,713	净利率	4.1%	4.5%	4.3%	5.3%
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,719</b>	<b>18,056</b>	<b>19,654</b>	<b>21,838</b>	ROE	9.9%	10.2%	10.8%	12.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,300</b>	<b>47,065</b>	<b>51,163</b>	<b>54,751</b>	ROIC	8.9%	9.8%	9.9%	10.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	65.4%	61.6%	61.6%	60.1%
					债务权益比	112.8%	94.4%	90.3%	84.9%
					流动比率	1.1	1.4	1.5	1.7
					速动比率	0.8	1.0	1.2	1.3
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.8	0.9	1.0	0.9
					应收账款周转天数	43	46	40	41
					应付账款周转天数	40	45	40	44
					存货周转天数	49	51	43	48
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.63	0.70	0.80	1.02
					每股经营现金流	0.83	1.96	1.33	1.89
					每股净资产	5.64	6.15	6.75	7.57
					<b>估值比率</b>				
					P/E	17	15	13	10
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	27	24	23	21

资料来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。