

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

事项:

- ❖ 公司发布三季报业绩，2022年前三季度实现营收 293.15 亿元，同比-0.94%，归母净利润 12.03 亿元，同比-30.49%，毛利率 15.65%，净利率 4.09%，基本每股收益 0.47 元/股。其中 Q3 实现营收 98.48 亿元，同环比分别-4.4%/-1.6%，归母净利润 4.01 亿元，同环比分别+167.6%/+5.2%，扣非归母净利润 2.32 亿元，同环比分别+2.32%/-23.93%，毛利率 14.68%，同环比分别+1.05pct/-0.75pct，净利率 4.05%，同环比分别+2.57pct/+0.25pct。

评论:

- ❖ **Q3 原材料价格总体下行，改性塑料板块销量同环比皆增长。**（1）**营收方面**，2022Q3 改性塑料板块实现营收 66.6 亿元，同比增长 5.3%、环比增长 7.4%；新材料板块实现营收 5.64 亿元，同比下降 6%、环比下降 24.6%；绿色石化板块实现营收 5.43 亿元，同比下降 53.5%、环比下降 44.1%。（2）**产销方面**，2022Q3 改性塑料产量 48.37 万吨，销量 45.86 万吨，同比增长 7.3%、环比增长 11.6%；新材料板块产量 3.08 万吨，销量 2.48 万吨，同比增长 6.9%、环比下降 13.9%；绿色石化产品销量 7.95 万吨，同比下降 55.6%、环比下降 41.8%。（3）**产品价格方面**，2022Q3 改性塑料板块均价 1.45 万元/吨，同比下降 1.9%、环比下降 3.8%；新材料板块均价 2.28 万元/吨，同比下降 12%、环比下降 12.4%；绿色石化板块均价 0.68 万元/吨，同比上升 5%、环比下降 4%。（4）**原材料成本方面**，Q3 改性塑料主要原材料（聚烯烃树脂、聚苯乙烯树脂、工程树脂）采购均价为 0.95 万元/吨，同比下降 15.2%、环比下降 14.8%；新材料产品主要原材料（丁二醇、精对苯二甲酸、精己二酸、癸二胺）采购均价 0.93 万元/吨，同比下降 37.5%、环比下降 39.1%；绿色石化产品主要原材料（低温丙烷、混合碳四、丁二烯、苯乙烯）采购均价 0.52 万元/吨，同比上升 13.5%、环比下降 9.7%。（5）公司 Q3 资产处置收益 1.57 亿元，系鸿基伟业复材回购碳纤维公司 6% 股权的剩余股权回购款及碳纤维公司出让土地所有权所致。
- ❖ **新材料品类持续扩张，产能加速扩充。**公司新产品产能在加速落地，辽宁金发 60 万吨 ABS 及其配套装置项目已于 5 月 30 日实现中交，部分产线在三季度试生产，3 万吨 PLA 产能有望于 2022 年 4 季度投放；1.1 万吨 PA10T/PA6T 合成树脂项目计划于 2022 年 12 月投产。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目前完成概算总投资的 36.9%。
- ❖ **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。由于前三季度相对低基数，我们下调 2022 年全年业绩预期，预计 2022-2024 年实现营收 394/465/532.5（前值为 414/465/532.5）亿元，同比增速分别为-1.9%/+17.9%/+14.5%；归母净利润 17.10/24.19/28.52（前值为 19.07/24.45/28.89）亿元，同比增速分别为+2.9%/+41.4%/+17.9%。我们给予公司 2023 年 15x P/E，目标价格 13.66 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。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	40,199	39,440	46,500	53,250
同比增速(%)	14.7%	-1.9%	17.9%	14.5%
归母净利润(百万)	1,662	1,710	2,419	2,852
同比增速(%)	-63.8%	2.9%	41.4%	17.9%
每股盈利(元)	0.65	0.64	0.91	1.07
市盈率(倍)	16	16	11	10
市净率(倍)	1.8	1.7	1.4	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2022 年 10 月 24 日收盘价

推荐（维持）

目标价：13.66 元

当前价：10.46 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)	277.94
流通市值(亿元)	269.20
资产负债率(%)	67.12
每股净资产(元)	5.91
12 个月内最高/最低价	13.89/7.79

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《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

《金发科技（600143）重大事项点评：控股宝来新材料，一体化布局添 ABS 树脂》

2021-07-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,047	9,763	15,856	21,547
应收票据	2,307	988	992	1,397
应收账款	5,373	5,619	6,129	6,995
预付账款	401	486	562	607
存货	5,164	4,717	5,592	6,524
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,404	1,720	2,006	2,430
流动资产合计	19,696	23,293	31,137	39,500
其他长期投资	57	57	57	57
长期股权投资	1,234	1,234	1,234	1,234
固定资产	11,886	11,306	10,688	9,978
在建工程	8,192	8,292	8,417	8,517
无形资产	3,047	2,742	2,468	2,221
其他非流动资产	4,188	4,151	4,122	4,099
非流动资产合计	28,604	27,782	26,986	26,106
资产合计	48,300	51,075	58,123	65,606
短期借款	3,319	3,545	3,650	3,226
应付票据	1,683	979	1,329	1,788
应付账款	4,424	3,590	4,472	5,142
预收款项	0	0	0	0
合同负债	357	350	412	472
其他应付款	4,289	4,289	4,289	4,289
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	1,910	2,250	2,590
流动负债合计	17,433	16,062	17,801	18,906
长期借款	12,534	14,889	17,786	21,320
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,614	1,613	1,613	1,613
非流动负债合计	14,148	16,502	19,399	22,933
负债合计	31,581	32,564	37,200	41,839
归属母公司所有者权益	14,987	16,784	19,203	22,055
少数股东权益	1,732	1,727	1,720	1,712
所有者权益合计	16,719	18,511	20,923	23,767
负债和股东权益	48,300	51,075	58,123	65,606

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,215	4,413	4,291	3,608
现金收益	3,844	3,841	4,488	4,839
存货影响	-1,167	447	-875	-932
经营性应收影响	-3,065	1,177	-356	-1,013
经营性应付影响	5,803	-1,538	1,232	1,129
其他影响	-3,200	486	-197	-415
投资活动现金流	-7,620	-800	-725	-540
资本支出	-9,944	-839	-757	-567
股权投资	343	0	0	0
其他长期资产变化	1,981	39	32	27
融资活动现金流	5,689	2,103	2,527	2,623
借款增加	7,162	2,581	3,002	3,110
股利及利息支付	-2,090	-502	-532	-557
股东融资	13	13	13	13
其他影响	604	11	44	57

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	40,199	39,440	46,500	53,250
营业成本	33,518	32,601	38,110	43,555
税金及附加	237	212	263	305
销售费用	565	810	885	956
管理费用	1,368	1,302	1,472	1,741
研发费用	1,455	1,972	2,325	2,663
财务费用	766	511	551	571
信用减值损失	-45	-28	-36	-36
资产减值损失	-486	-191	-233	-303
公允价值变动收益	10	10	10	10
投资收益	-10	-10	-10	-10
其他收益	281	281	281	281
营业利润	1,917	1,973	2,784	3,280
营业外收入	44	44	44	44
营业外支出	59	59	59	59
利润总额	1,902	1,958	2,769	3,265
所得税	245	253	357	421
净利润	1,657	1,705	2,412	2,844
少数股东损益	-5	-5	-7	-8
归属母公司净利润	1,662	1,710	2,419	2,852
NOPLAT	2,324	2,151	2,892	3,341
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.64	0.91	1.07

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	14.7%	-1.9%	17.9%	14.5%
EBIT 增长率	-53.8%	-7.4%	34.5%	15.5%
归母净利润增长率	-63.8%	2.9%	41.4%	17.9%
获利能力				
毛利率	16.6%	17.3%	18.0%	18.2%
净利率	4.1%	4.3%	5.2%	5.3%
ROE	9.9%	9.2%	11.6%	12.0%
ROIC	7.6%	6.3%	7.4%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	65.4%	63.8%	64.0%	63.8%
债务权益比	112.8%	115.9%	116.8%	116.0%
流动比率	1.1	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.8	1.2	1.4	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	43	50	45	44
应付账款周转天数	40	44	38	40
存货周转天数	49	55	49	50
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.64	0.91	1.07
每股经营现金流	0.83	1.66	1.61	1.36
每股净资产	5.64	6.32	7.23	8.30
估值比率				
P/E	16	16	11	10
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	18	18	15	14

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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	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
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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