

金发科技(600143)

受益下游回暖，开工率上升

魏涛

0755-23976212

weitaotao@gtjas.com

本报告导读：

- 受益家电下乡及汽车销售火热，公司开工率上升。

事件：

- 我们陪同基金客户参加了金发科技 2008 年度股东大会。

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：¥9.80

上次预测：¥8.50

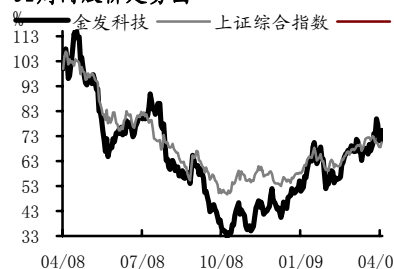
当前价格：¥9.79

2009.05.04

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.70 ~ 27.80
总市值 (百万元)	12,610
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,397/660
流通 B 股/H 股	
流通股比例	47.2%
日均成交量 (百万股)	28.0
日均成交值 (百万元)	199.0

52 周内股价走势图



相关报告

计提资产减值损失导致四季度大幅亏损

(09.04.08)

评论：

- **家电下乡，汽车销售火热促开工率提升。**公司改性塑料产品主要供应家电、汽车、电动工具、玩具等领域。今年一季度在家电下乡政策推动下，家电企业提高开工率回补库存，经销商在乡镇基层网点铺货带动国内家电产量情况逐月好转。小排量汽车减征购置税，4 万亿拉动工程机械、载重车销售火热，国内汽车产量情况也逐月好转。外部环境的好转使公司改性塑料销量情况逐月提升，目前公司广州科学城新基地 6 个车间中的 4 个处于开工状态，开工情况好于 3 月份，但客户订单质量有所下降，主要是单次下单量从过去的数百吨下降至数十吨，导致设备频繁切换，清洗耗时增加，并增加了物料损耗；上海金发主要供应车用塑料，目前开工率达到 9 成以上，销售顺畅。

图 1：2009 年一季度部分家电、汽车各月产量同比增长率

	累计同比增长率				累计同比增长率		
	1 月	2 月	3 月		1 月	2 月	3 月
彩电	-40%	-21.38%	-9.15%	空调	-48.07%	-26.92%	-27.97%
洗衣机	-7.77%	6.77%	4.73%	汽车	-20.46%	-1.16%	1.91%
冰箱	-20.92%	-0.09%	7.85%	轿车	-13.82%	3.29%	4.45%

资料来源：WIND，国泰君安证券

- **车用塑料是未来三年销量增长重点。**公司在家电领域的占有率已很高，难以再大幅提升，而我国家电产量在经历前几年快速增长后也放缓，这两点将限制公司改性塑料在家电领域的销量增速。相比而言，公司进入车用塑料领域的时间还比较短，市场占有率也低，依托公司在改性塑料的龙头地位和领先的服务能力，未来的发展空间比较大。公司增发募集资金项目 10 万吨车用改性聚丙烯已投产，在产能上形成良好保障能力，预计公司车用塑料未来两年销量增速将在 20-30%。

公司塑料主要销售给国产汽车厂商，如比亚迪、奇瑞，在稳固国内车商的同时公司在加大日、韩系汽车厂商的开拓力度，已取得一些成效，广州本田已在部分车型开始使用公司产品。2008 年公司车用塑料对日系车的销量在 3000 多吨，今年有望达到万吨。综合家电等领域来看，公司改性塑料总销量有望保持 10%-20% 的增速。

- **新材料志在长远，市场开拓是关键。**在车用改性聚丙烯、改性聚氯乙烯、改性 PBT 这些相对普通的改性塑料品种上，公司已形成不错的销售规模并产生可观盈利。在改性聚苯醚、高温尼龙、生物降解塑料及碳纤维这些新材料上，公司仍处于发展的前期阶段。改性聚苯醚和高温尼龙的难点在于市场开拓，这两种产品单价高，所加工产品也为高价高盈利产品，造成下游客户对价格的敏感度显著低于普通改性塑料，而对产品品质和品牌更为看重，因此未来市场开拓将是难点和关键点。生物降解塑料性能优异，但价格显著高于普通塑料，公司产品目前主要供出口，用于生产塑料袋，如果未来我国政府能够出台可降解塑料的强制使用政策，则国内市场空间将十分广阔。
- **长沙地产业务暂未考虑剥离。**2008 年由于地产大环境发生急剧变化，公司持股 75% 的长沙高鑫地产亏损，并计提了 1.265 亿元跌价损失。公司暂未考虑剥离地产业务，“高鑫·麓城”一期销售已接近尾声，今年 6 月将进行二期项目的开发。
- **一季度实现正盈利。**2008 年四季度因下游需求清淡及计提跌价损失，造成四季度大幅亏损；今年一季度公司冲回 3949 万元资产减值损失，实现正盈利，归属于母公司所有者的净利润 5743 万元，EPS 为 0.04 元。一季度经营活动现金流量净额为 1.68 亿元，折合每股 0.12 元，高于 EPS；公司经营活动现金流实现了难得的大幅改善。
- **维持“谨慎增持”评级。**我们维持公司盈利预测，2009-2011 年 EPS 分别为 0.34 元、0.42 元、0.49 元，维持“谨慎增持”评级。

作者简介:

魏涛: 2000 年毕业于武汉大学化学系, 理学学士; 2005 年毕业于武汉大学商学院会计系, 会计学硕士。先后任职于中石化江汉分公司、华西证券研究部, 四年证券从业经验。2007 年 8 月加入国泰君安证券研究所, 基础化工行业研究员。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com