

金发科技（600143）

评级：增持

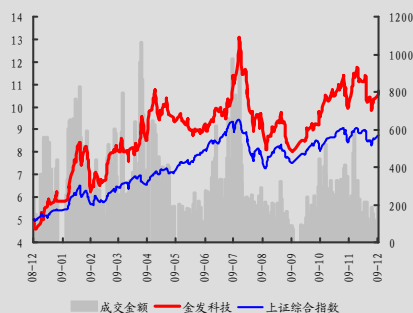
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600143 与上证指数走势对比：



金发科技（600143）调研报告：受益于下游行业复苏

近期我们对金发科技进行了调研，就公司经营情况与公司领导进行了深入交流。

■ **经营情况：按季度逐步好转。**公司主营产品有增强增韧、阻燃、塑钢合金及其它改性塑料产品，下游行业结构为：家电（占比40%左右），汽车（占比超过20%），电动工具（10%左右）及其它（近30%）。由于今年国家对于汽车、家电等行业实施了一系列的扶持政策，公司的经营也受到拉动，业绩逐步好转。今年前三季度公司单季度营业收入分别为11.15亿元、16.75亿元、19.82亿元，上升势头明显。

■ **下游行业复苏，明年销售将有较快增长。**截止到今年11月份，国内汽车产量累计同比增长43.23%，家电制造业利润总额同比增长49.96%。近期国家实施了一系列政策，如汽车行业购置税继续优惠、以旧换新、汽车下乡等，以及家电下乡从价格范围、家电品种范围、地域范围都有所扩大；所有这些政策将在明年持续推动汽车、家电等行业的快速发展，而公司的改性塑料需求也将有较大提升。公司预计，明年改性塑料销量将有20%左右的增长。

目前国内改性塑料需求500万吨，而公司产能50万吨左右，市场占有率10%。相对于跨国公司，本土企业技术水平略低，但市场反应速度快，成本优势明显，因此在中、低端产品市场上以本土企业为主。由于公司技术水平相对较高，已经确立一定竞争优势，因此未来发展空间较大。

■ **多项新产品处于研发过程中，符合未来发展趋势。**目前公司的可降解塑料的研发已经达到了千吨级水平，在技术上与世界水平相当，但产业化较慢。公司预计可降解塑料生产规模达到万吨级时，将带来较大收益。碳纤维方面，公司的小试已经生产出样品，可以用来做风电叶片等，但是由于产业化还需经过中试、工业化生产等阶段，因此在中短期内不会产生效益。从长期看，公司的新产品符合环保的大趋势，发展前景广阔。

■ **研发费用提升对盈利能力造成一定影响。**今年公司管理费用占收入比例一直在5.4%左右，去年全年管理费用占比为2.47%。原因为在经济危机期间，公司加大了研发的投入水平；为了保持公司在业内的领先水平，公司预计未来将继续保持较高的研发支出水平。经计算，管理费用占收入比重每提高1%，将使公司EPS下降0.06元（见表格3）。

另外，由于高成本库存的影响，前三季度公司材料贸易毛利率很低；目前高价库存已经消耗完毕。

■ **业绩预测及评级。**预测假设：公司明年改性塑料产品销量同比增长20%，产品价格提升20%左右；房地产项目收入稳定增长。预计公司09、10年EPS分别为0.23元、0.37元，按12月28日收盘价10.39元计算，对应PE为45倍、28倍（行业相关公司估值比较见表格2）。由于明年下游行业将有较好表现，公司业绩也将受到较大拉动，给予“增持”评级。

表格 1 公司盈利预测 (万元)

	2008	2009E	2010E
一、主营业务收入	716828.32	611224.54	885440.58
二、营业总成本	701115.08	574203.92	824789.42
营业成本	619040.45	523447.02	756355.11
营业税金及附加	2181.56	600.37	869.72
销售费用	15574.01	19070.21	27625.75
管理费用	17740.57	33006.12	30990.42
财务费用	18476.75	13080.21	18948.43
资产减值损失	28101.74	(15000.00)	(10000.00)
加: 公允价值变动损益	11.27	18.00	10.00
投资收益	(695.07)	0.00	0.00
三、营业利润	15029.44	37038.61	60661.16
营业外收入	3824.10	900.00	200.00
营业外支出	779.70	50.00	100.00
四、利润总额	18073.84	37888.61	60761.16
所得税	(2370.65)	5469.99	8772.11
五、净利润	20444.49	32418.62	51989.05
少数股东损益	(2290.51)	100.00	100.00
归属于母公司所有者的净利润	22735.00	32318.62	51889.05
六、每股收益 (元)	0.16	0.23	0.37

数据来源: 公司公告, 日信证券

表格 2 行业内上市公司估值情况比较

代码	简称	价格 (12/28)	每股收益 (元)			市盈率		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
002108	沧州明珠	33.86	0.63	0.87	1.09	76.7	38.9	31.0
002243	通产丽星	12.78	0.33	0.25	0.30	69.7	50.4	42.7
002324	普利特	33.88	0.39	0.62	0.83	117.6	54.6	40.9
600143	金发科技	10.39	0.16	0.23	0.37	63.8	45.2	28.1
600481	双良股份	20.67	0.16	0.59	0.83	132.5	35.3	24.9
均值						92.0	44.9	33.5

数据来源: WIND 资讯, 日信证券

表格 3 公司管理费用占收入比重对 EPS 的影响 (2010 年)

管理费用占比	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%	4.50%
每股收益 (元)	0.43	0.40	0.37	0.34	0.32

数据来源: 日信证券

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。