

动态报告

基础化工

塑料

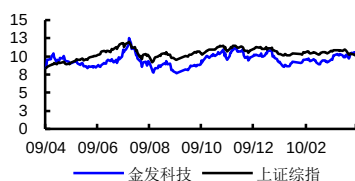
金发科技(600143)
推荐

09 年年报&10 年一季报点评

(维持评级)

2010 年 4 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	10.42
总股本/流通 A 股(百万股)	1,396.50/659.77
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	14,551.53/6,874.76
上证综指/深圳成指	2,907.93/11,355.37
12 个月最高/最低 (元)	12.92/7.93

财务数据

净资产值(百万元)	3,050.96
每股净资产(元)	2.18
市净率	4.77
资产负债率	63.29%
息率	0.96%

相关研究报告:

《金发科技: 行业与公司内部双重调整中稳步前进》——2009-10-16

《金发科技中报点评: 未来受益于经济复苏的优势品种》——2009-8-19

《金发科技: 经济复苏的倍增器》——2009-5-15

分析师: 李晨

电话: 021-60875160

E-mail: lichen@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209040328

联系人: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

财报点评

研发投入夯实长期竞争优势

●2009 年业绩符合预期

2009 年实现营业收入 71.12 亿元, 同比减少 0.78%, 毛利率 15.67%, 较 08 年提高了 2.03 个百分点; 归属于母公司所有者净利润 2.86 亿元, 同比减少 3.24%, 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润 2.60 亿元, 同比增长 0.45%; 实现基本每股收益 0.20 元/股, 同比下降 4.76%; 扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率 8.94%。09 年, 公司经营活动产生现金流量净额约为 3.68 亿元, 同比增长 435.54%。

其中公司 2H09 实现营业收入 43.23 亿元, 环比增长 54.94%; 毛利率 17.12%, 较 1H09 的 13.41% 提升 3.71 个百分点; 归属母公司净利润 1.53 亿元, 环比增长 15.18%, 实现基本每股收益 0.10 元。

公司 2009 年年度分配方案为每 10 股派送现金股利 1 元 (含税)。

●1Q10 业绩稳步增长

1Q10 金发科技实现营业收入 20.27 亿元, 同比增长 81.77%; 毛利率 12.46%, 实现归属于母公司所有者净利润 6252 万元, 同比增长 8.87%; 实现基本每股收益 0.04 元。

●期间费用增长明显

从公司三项费用来看, 销售费用率、管理费用率、财务费用率三项合计 10.89%, 较 08 年增长明显。其中, 销售费用额较 08 年增长 74.87% 至 2.39 亿元, 工资和运输费的提升是主要原因, 销售费用率从 08 年的 2.17% 上升至 3.36%; 管理费用额大幅增长 195.91% 至 3.98 亿元, 推动管理费用率从 08 年 2.43% 大幅上升至 5.52%, 管理费用大幅增长的主要原因在于研究开发费用的大幅提升; 财务费用额较 08 年减少 22.78% 至 1.43 亿元, 推动财务费用率下降至 2.01%。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,168.28	7,112.42	9,755.37	12,776.16	15,890.58
(+/-%)	11.60%	-0.78%	37.16%	30.97%	24.38%
净利润(百万元)	295.72	286.14	598.59	956.05	1,306.40
(+/-%)	-25.42%	-3.24%	109.19%	59.72%	36.65%
每股收益 (元)	0.21	0.20	0.43	0.68	0.94
EBIT Margin	4.96%	6.57%	8.47%	9.78%	10.45%
净资产收益率 (ROE)	10.41%	9.57%	19.00%	28.05%	34.73%
市盈率 (PE)	49.21	50.85	24.31	15.22	11.14
EV/EBITDA	38.73	29.96	21.36	15.52	12.61
市净率 (PB)	5.12	4.87	4.62	4.27	3.87

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

●加大研发投入提升自主创新能力，提升产品结构

09年家电下乡、汽车下乡推动销售火爆，但整体产品结构转向低端，导致上游改性塑料产品毛利额有所降低。因此，金发科技加大研发投入，力图通过提升产品结构，提升产品毛利。09年金发科技研究开发费达到2.5亿元，较08年大幅增长215%。

依托公司的国家级企业技术中心、塑料改性与加工国家工程实验室、博士后科研工作站等平台，引进技术人才和科研设备，强化自主创新能力，取得一系列成果。09年申请专利近100项、新增授权专利73项，累计专利授权达180项，其中发明专利21项，并新增UL认证申请20项。

公司高温尼龙、可降解塑料产品实现平稳销售，预计10年可降解塑料、高温尼龙销量分别达到约1000吨、500吨左右的规模。

●开工率继续保持饱满

下游汽车、家电等行业继续保持良好态势，目前公司订单充足，总体而言达到满负荷生产。

尽管面临房地产调控政策的影响，但长沙地区房地产市场相对稳定，房地产项目销售良好。高鑫房地产公司未来将实现滚动开发，未来盈利可期。

●维持“推荐”评级

“以塑代钢”、“以塑代木”推动改性塑料行业未来发展空间广阔，我们调整公司10-12年盈利预测为EPS0.43、0.68、0.94元，维持“推荐”投资评级。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E	
现金及现金等价物	1174	700	500	550	营业收入	7112	9755	12776	15891
应收款项	2406	3207	3850	4354	营业成本	5998	8075	10438	12878
存货净额	2347	3160	4088	5048	营业税金及附加	18	22	28	35
其他流动资产	247	332	434	540	销售费用	239	322	409	508
流动资产合计	6175	7399	8873	10492	管理费用	398	511	652	808
固定资产	1311	1617	1765	1887	财务费用	143	171	197	219
无形资产及其他	393	379	366	353	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	99	99	99	99	资产减值及公允价值变动	(17)	0	0	0
长期股权投资	16	29	43	57	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7993	9525	11147	12889	营业利润	300	655	1052	1441
短期借款及交易性金融负债	745	1260	1667	2070	营业外净收支	29	10	10	10
应付款项	1675	2255	2917	3602	利润总额	328	665	1062	1451
其他流动负债	437	586	757	936	所得税费用	43	86	138	189
流动负债合计	2857	4101	5341	6608	少数股东损益	(1)	(20)	(32)	(44)
长期借款及应付债券	1678	1678	1678	1678	归属于母公司净利润	286	599	956	1306
其他长期负债	127	254	382	509					
长期负债合计	1805	1933	2060	2187	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4662	6034	7401	8795	2009	2010E	2011E	2012E	
少数股东权益	343	341	337	332	净利润	286	599	956	1306
股东权益	2988	3150	3409	3762	资产减值准备	(264)	(17)	0	0
负债和股东权益总计	7993	9525	11147	12889	折旧摊销	99	137	165	191
					公允价值变动损失	17	0	0	0
					财务费用	143	171	197	219
					营运资本变动	(290)	(859)	(713)	(578)
					其它	264	15	(4)	(5)
					经营活动现金流	112	(125)	404	914
					资本开支	(137)	(414)	(300)	(300)
					其它投资现金流	1	0	0	0
					投资活动现金流	(150)	(427)	(314)	(314)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	485	0	0	0
					支付股利、利息	(254)	(437)	(698)	(953)
					其它融资现金流	6	515	407	403
					融资活动现金流	469	79	(291)	(550)
					现金净变动	432	(474)	(200)	50
					货币资金的期初余额	742	1174	700	500
					货币资金的期末余额	1174	700	500	550
					企业自由现金流	131	(416)	239	757
					权益自由现金流	622	(50)	474	969

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	彭怡萍			
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				