

动态报告

基础化工

塑料

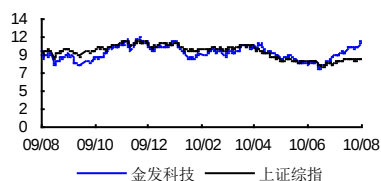
金发科技(600143)
推荐

2010 年半年报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	10.89
总股本/流通 A 股(百万股)	1,396.50/1,396.50
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	15,207.89/15,207.89
上证综指/深圳成指	2,666.30/11,282.33
12 个月最高/最低 (元)	11.64/7.51

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	4.98
资产负债率	63.29%
息率	0.92%

相关研究报告:

《金发科技 09 年年报、10 年一季报点评: 研发投入夯实长期竞争优势》——2010-4-28

《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

分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060047

联系人: 邱斌

电话: 0755-82130532

E-mail: qiubin@guosen.com.cn

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。

财报点评

量价齐升推动业绩快速增长

●1H10 业绩符合预期, 同比大幅增长

1H10 公司实现营业收入 46.84 亿元, 同比增长 67.90%; 毛利率 13.12%, 较 09 年上半年减少 0.30 个百分点; 归属于母公司所有者的净利润 1.94 亿元, 同比增长 45.81%, 实现基本每股收益 0.14 元; 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.17 元, 同比减少 123.60%。

由于下游行业复苏和市场开拓效果显现, 1H10 公司产品销售量达到 26.92 万吨, 销量和销售收入 (不含材料贸易) 分别增长 37.72% 和 73.55%; 同时经过去年的产品调整, 高附加值产品比重增大, 公司有效克服了今年上半年主要原材料价格高位徘徊给产品毛利率带来的负面影响。

金发科技 10 年中期不分配。

●2Q10 业绩环比提升明显

2Q10 公司实现营业收入 26.57 亿元, 环比增长 31.10%; 毛利率 13.61%, 较 1Q10 的 12.46% 上升了 1.15 个百分点; 归属于母公司所有者的净利润 1.31 亿元, 环比增长 110.10%。

●营业收入规模增长拉低期间费用率水平

1H10 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率三项合计 9.33%, 较 1H09 减少 1.83 个百分点。1H10 公司营业收入增长 67.90%, 三项费用总额同比增长 40.40%, 营业收入大幅增长拉低了期间费用率水平。

其中, 销售费用 1.41 亿元, 同比增长 51.28%, 费用率从 3.33% 下降至 3.00%; 管理费用 2.04 亿元, 同比增长 36.85%, 费用率从 5.35% 下降至 4.36%; 财务费用 9246 万元, 同比增长 33.47%, 费用率从 2.48% 下降至 1.97%。

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	599.62	959.83	1314.25
(+/-%)	-25.42%	-3.24%	109.55%	60.07%	36.93%
每股收益 (元)	0.21	0.20	0.43	0.69	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%	18.77%	27.24%	33.07%
市盈率 (PE)	51.43	53.15	25.36	15.84	11.57
EV/EBITDA	40.29	31.11	22.00	15.90	12.85
市净率 (PB)	5.35	5.09	4.76	4.32	3.83

●研发投入推动公司竞争实力继续提升

1H10 公司研究开发费达到 1.37 亿元，较 1H09 年增长 32.96%。公司依托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，研发水平进一步获得肯定。

1H10 公司获任全国塑料标准化技术委员会改性塑料分技术委员会秘书处单位、“金发”和“KINGFA”商标成为广东省著名商标、“高性能长纤维增强热塑性塑料生产技术”获得广东省科技进步二等奖。

公司高温尼龙、可降解塑料塑料技术进一步突破，“禁塑令”将推动可降解塑料的发展。公司可降解塑料性能优异，获得欧美日等国的认证，预计未来随着环保要求的提高，其需求将快速增长。

●开工率继续保持饱满，产量增速 30%以上

公司市场销量继续保持高速增长态势，预计 10 年产量在 55 万吨以上，增长率超过 30%，目前公司订单充足，总体而言达到满负荷生产。

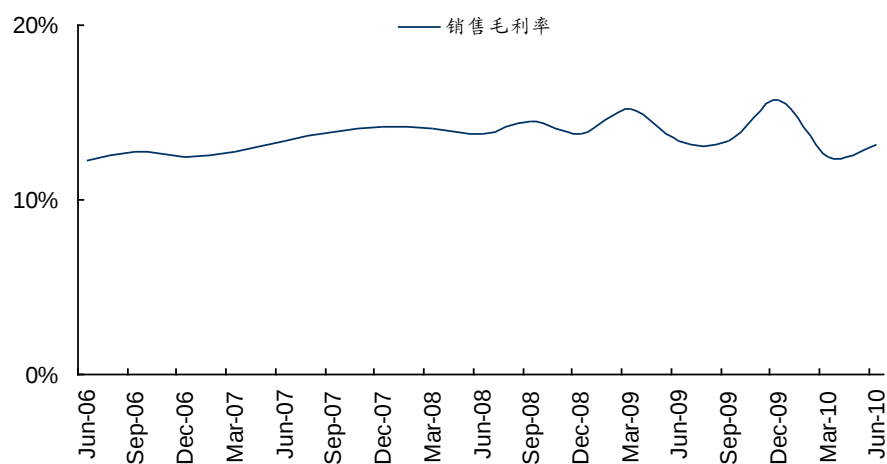
公司原有广州、上海、绵阳等生产基地产能利用率基本饱和，为解决产能瓶颈，公司分别在天津、昆山设立子公司投资建设生产基地，以及珠海生产基地的建设，将为公司进一步发展奠定基础。

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，我们预计 2010 年公司房地产业务销售收入将达到 5 亿元，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，公司作为改性塑料行业龙头，技术、客户等储备雄厚，未来成长可期。我们维持公司 10-12 年盈利预测为 EPS0.43、0.69、0.94 元，维持“推荐”投资评级。

图 1: 公司历史毛利率情况



资料来源：公司资料，国信证券经济研究所

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团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
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- 82139908	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	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		数量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	