

大象重新起舞，仍有成长空间

金发科技 (600143)

评级: 买入 (维持)

股价: 10.89 元 目标价 13.5 元

半年报点评

2010 年 8 月 19 日 星期四

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

执业证书编号: S0630208120082

销售联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

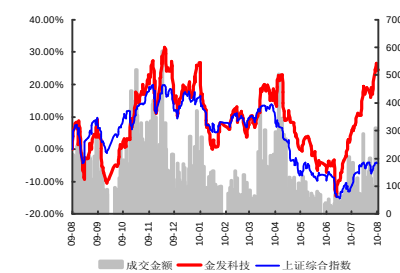
重要数据

总股本 (亿股)	13.97
流通股份 (亿股)	13.97
总市值 (亿元)	151.52
流通市值 (亿元)	151.52

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	23.83	13.61
3 个月	26.40	22.02
6 个月	17.02	28.49

个股相对上证综指走势图



投资要点

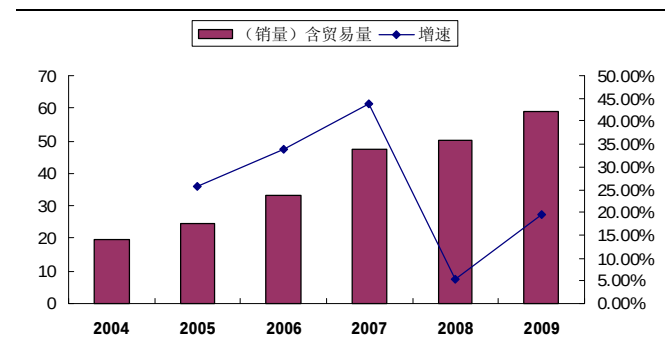
q 半年报数据

2010 年 1-6 月份,公司实现营业收入 **46.84** 亿元,比去年同期增长 **67.90%**,实现营业利润 **1.6** 亿元,同比增长 **9.6%**,实现归属上市公司股东净利润 **1.94** 亿元,每股收益 **0.14** 元,扣除非经常性损益后的每股收益为 **0.11** 元。

q 营业收入,销量延续高增长,营业利润率下半年将环比提高。

公司上半年收入同比增长 **67.9%**,改性塑料销售 (扣除贸易) 达到 **26.92** 万吨,同比增长 **37.72%**,尽管高增长有去年同期基数较低的原因,但是公司 04 年上市以来销量 (扣除贸易) 年均复合增速达到 **24.8%**,充分证明了公司改性塑料业务高速增长的可持续性。根据行业目前的景气程度,我们预计公司全年改性塑料的销量 (扣除贸易) 有望突破 **60** 万吨。

图 1.2004-2009 年金发科技改性塑料销量 (含贸易量) 及增速



资料来源: 公司年报

我们认为由于受总体需求上升,塑料国产比例提高以及改性塑料在塑料中占比提高等利好的支持,改性塑料行业整体增长仍将能超过 **15%**。因此未来 **2-3** 年公司在天津项目基本竣工,昆山项目已规划开工等新产能投放的支持下,销量持续高成长应不成问题。

上半年由于原材料价格涨幅较大，公司提价略落后于原材料涨价；因此公司的营业利润率小幅下降 0.18 个百分点。我们预计下半年原材料价格基本保持稳定，公司营业利润率环比将有所提高。

q 家电，汽车料搭台，高毛利率品种唱戏，公司未来看点丰富

随着公司整体规模的日益扩大，我们认为公司未来发展战略将从过去单纯的产能扩张模式向“保大做强”发展。一方面公司通过扩产继续扩大在家电，汽车料等传统领域的优势，另一方面公司培育多年的高温尼龙，生物降解塑料，汽车结构件，功能件等新品种也将开始大规模投放市场，上述品种短期内都能达到几千吨甚至上万吨的销售规模，这些高毛利率品种的放量，对提高公司的盈利水平会有明显的作用。

q 假设及盈利预测

我们维持对公司 2010 年，2011 年每股收益分别为 0.45 元，0.69 元的预测。我们认为在公司逐步退出房地产业务，重新回归主业扩张，之前快速发展过程中内部管理的震荡也基本消除后，公司依然是基础化工领域中为数不多的可以长期持有的优质标的。结合市场情况，我们认为可以给予公司合理价值为 2010 年 30 倍的动态市盈率，对应六个月目标价为 13.50 元，维持公司“买入”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 东华科技, 宏达新材, 金发科技

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122