

金发科技 600143

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

业绩符合预期 维持推荐评级

事件:

金发科技30日公布第三季度季报, 2010年前三季度公司实现营业收入7,321.6百万元, 比去年同期增长了53.4%; 归属于上市公司股东的净利润421百万元, 同比提高93.0%; 实现每股收益0.30元, 比去年同期上升了87.5%, 符合我们的预期。

主要观点:

- 需求回暖, 产品销售势头良好。

受经济回暖影响, 今年以来市场对改性塑料的需求有所增加, 前三季度公司的营业收入比去年同期增长了53.4%。我们认为, 由于低塑钢比(30:70)以及低改性塑料消费比(10%左右), 我国改性塑料行业仍有较大的发展空间。在消费升级和技术进步的推动下, “以塑代钢”、“以塑代木”必将推动改性塑料的需求继续增加。

- 毛利率略有上升。

伴随着需求回暖, 公司第三季度毛利率略有上升。第三季度公司的整体毛利率为16.5%, 比2009年同期的13.2%小幅上升了3.3个百分点, 也比2010年第二季度上升了2.9个百分点。

- 公司未来产能有望快速增长。

金发科技为了解决产能瓶颈, 先后设立了天津金发、江苏金发, 并投资了珠海万通。我们预计, 2013年所有项目达产后公司将拥有近110万吨权益产能, 较目前增长近一倍, 年均复合增长率达到22.4%。

- 新产品值得期待。

目前金发科技经过技术改造已有新产品改性聚苯醚和完全生物降解塑料投产, 而且正在研发碳纤维材料等新产品。这些产品技术含量高, 市场前景好, 而且国内竞争还不激烈, 有着不错的盈利能力。虽然目前这些产品还未能为公司贡献利润, 但公司将凭借自身的技术力量和先发优势将这些产品做大做强, 使之成为公司未来业绩的另一个增长点。

化工新材料 2010-10-30

评级 推荐

目标价格

当前价格 14.99

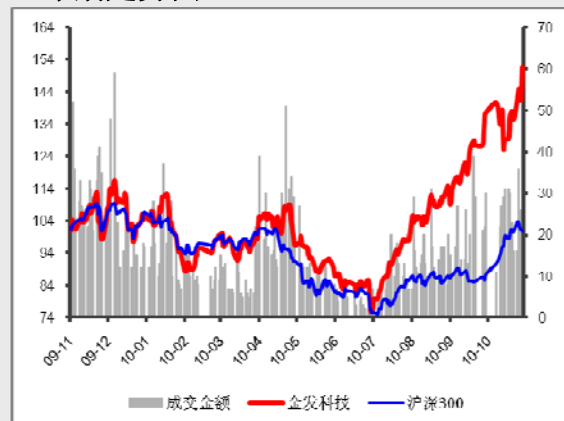
基础数据

总市值(百万)	20,933.54
总股本/流通股本(百万)	1396.50/1396.50
流通市值(百万)	20,933.54
每股净资产	2.34
净资产收益率	6.54%

交易数据

52周内股价区间	15.25/7.40
2010年预估市盈率	31.2
市净率(MRQ)	6.41

一年期走势图



行业研究员: 万炜、张欣

证书编号 S0820208030013

电话 021-32229888-3502

E-mail wanwei@ajzq.com

相关报告:

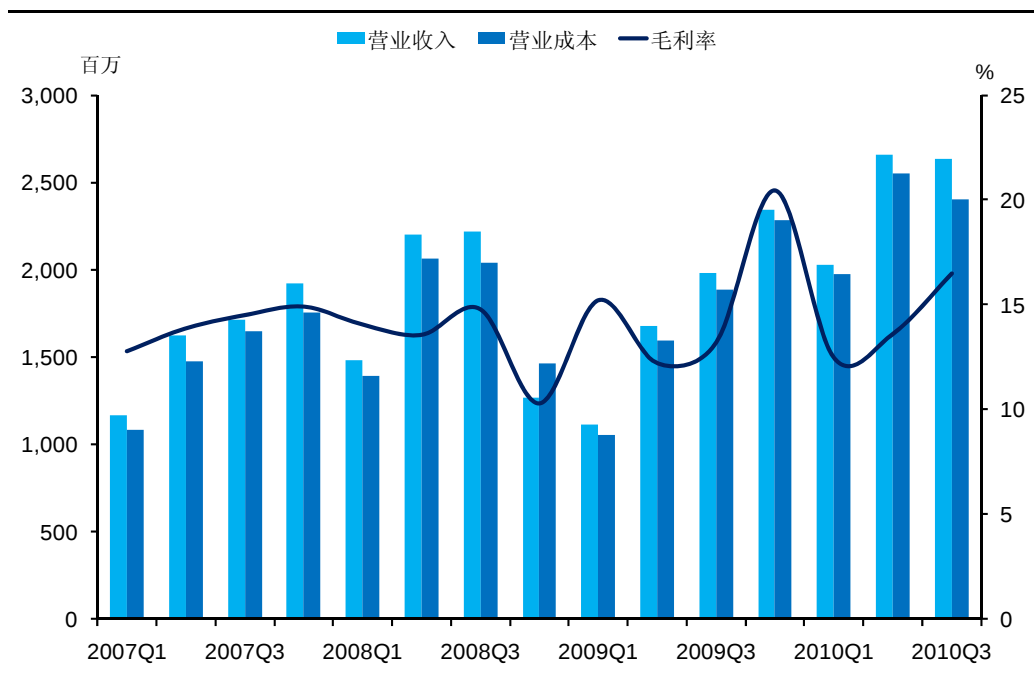
新产能, 新产品, 双引擎增长的行业龙头——金发科技(600143)深度调研报告

2010-09-29

● 维持推荐评级。

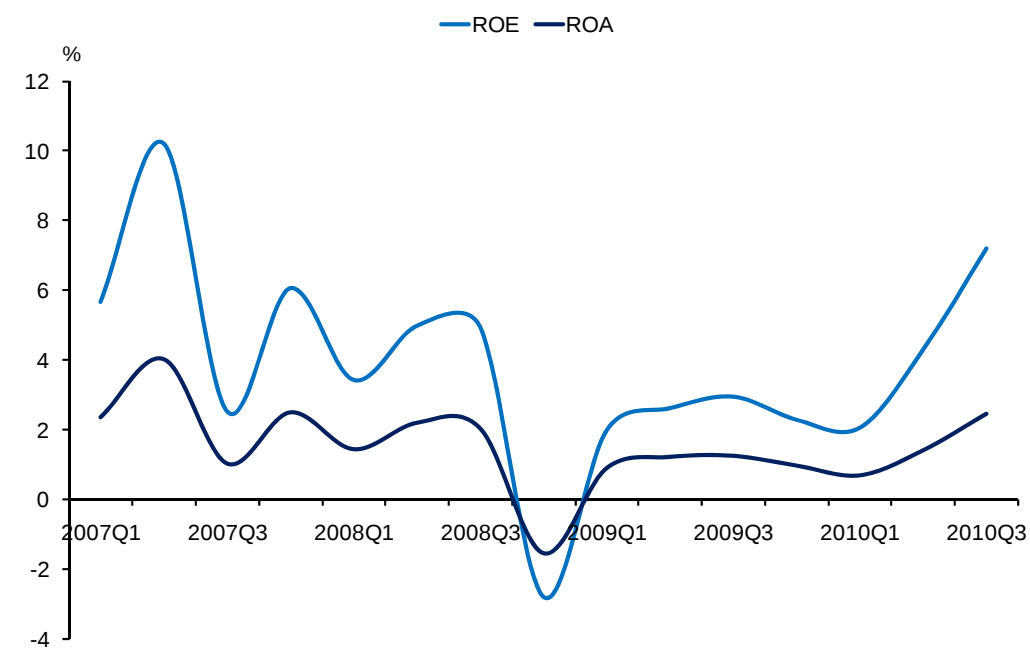
我们维持对金发科技2010年至2012年的每股收益分别为0.48元、0.63元及0.74元的预测不变。考虑到公司的行业龙头地位以及未来三年复合增长率将达到24.2%，参考同行业公司的估值水平，我们维持对金发科技的推荐评级。

图表1 金发科技单季度营业收入及毛利率



数据来源：公司公告，爱建证券

图表2 金发科技单季度净资产收益率及总资产利润率



数据来源：公司公告，爱建证券

公司研究

财务和估值数据摘要					财务分析和估值指标汇总				
单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7112.42	9358.19	11682.05	13955.91	收益率				
增长率(%)	-0.78%	31.58%	24.83%	19.46%	毛利率	15.67%	16.00%	16.09%	15.88%
归属母公司股东净利润	286.14	672.47	875.35	1039.38	三费/销售收入	10.96%	7.35%	7.08%	6.93%
增长率(%)	-3.24%	135.01%	30.17%	18.74%	EBIT/销售收入	6.48%	9.44%	9.53%	9.32%
每股收益(EPS)	0.205	0.482	0.627	0.744	EBITDA/销售收入	7.88%	11.55%	11.48%	11.03%
每股股利(DPS)	0.100	0.078	0.102	0.121	销售净利率	4.01%	7.17%	7.47%	7.43%
每股经营现金流	0.270	0.670	-0.249	0.968	资产获利率				
销售毛利率	15.67%	16.00%	16.09%	15.88%	ROE	9.57%	18.93%	20.43%	20.16%
销售净利率	4.01%	7.17%	7.47%	7.43%	ROA	5.84%	10.95%	11.78%	12.21%
净资产收益率(ROE)	9.57%	18.93%	20.43%	20.16%	ROIC	15.77%	24.91%	19.53%	17.62%
投入资本回报率(ROIC)	15.77%	24.91%	19.53%	17.62%	增长率				
市盈率(P/E)	66.03	28.10	21.59	18.18	销售收入增长率	-0.78%	31.58%	24.83%	19.46%
市净率(P/B)	6.32	5.32	4.41	3.67	EBIT 增长率	11.51%	91.52%	25.99%	16.88%
股息率(分红/股价)	0.007	0.006	0.008	0.009	EBITDA 增长率	16.99%	92.98%	24.00%	14.76%
报表预测					净利润增长率	4.59%	135.01%	30.17%	18.74%
利润表					总资产增长率	28.53%	2.13%	17.17%	12.75%
营业收入	7112.42	9358.19	11682.05	13955.91	股东权益增长率	5.15%	18.84%	20.64%	20.31%
减: 营业成本	5998.04	7860.68	9802.48	11739.21	经营营运资本增长率	7.92%	1.64%	50.35%	0.57%
营业税金及附加	17.77	20.68	25.81	30.84	资本结构				
营业费用	239.25	241.11	300.98	359.56	资产负债率	57.81%	51.73%	51.07%	48.46%
管理费用	397.58	330.96	413.15	493.56	投资资本/总资产	38.17%	60.07%	66.40%	57.10%
财务费用	142.68	115.82	112.67	113.33	带息债务/总负债	16.11%	40.23%	34.78%	32.51%
资产减值损失	16.99	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.22	2.61	2.55	2.72
加: 投资收益	-0.40	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.36	1.42	1.34	1.49
公允价值变动损益	-0.11	0.00	0.00	0.00	股利支付率	48.80%	16.27%	16.27%	16.27%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	51.20%	83.73%	83.73%	83.73%
营业利润	299.60	788.93	1026.95	1219.39	资产管理效率				
加: 其他非经营损益	28.66	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.90	1.16	1.24	1.31
利润总额	328.27	788.93	1026.95	1219.39	固定资产周转率	5.50	8.11	9.23	11.94
减: 所得税	42.92	118.34	154.04	182.91					
净利润	285.34	670.59	872.91	1036.48	应收账款周转率	3.03	4.20	3.35	4.18
减: 少数股东损益	-0.80	-1.88	-2.44	-2.90	存货周转率	2.56	2.79	2.71	2.87
归属母公司股东净利润	286.14	672.47	875.35	1039.38	业绩和估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
资产负债表					EBIT	461.17	883.24	1112.77	1300.65
货币资金	1123.53	820.03	143.90	1225.61	EBITDA	560.32	1081.30	1340.82	1538.70
应收和预付款项	2633.56	2535.74	3916.58	3793.46	NOPLAT	389.70	750.76	945.85	1105.55
存货	2347.34	2814.61	3622.48	4086.42	净利润	286.14	672.47	875.35	1039.38
其他流动资产	20.00	20.00	20.00	20.00	EPS	0.205	0.482	0.627	0.744
长期股权投资	15.70	15.70	15.70	15.70	BPS	2.140	2.543	3.068	3.691
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	66.03	28.10	21.59	18.18
固定资产和在建工程	1311.01	1453.52	1366.02	1188.52	PEG	1.23	N/A	N/A	N/A
无形资产和开发支出	444.59	404.03	363.48	322.92	PB	6.32	5.32	4.41	3.67
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	PS	2.66	2.02	1.62	1.35
资产总计	7895.73	8063.63	9448.16	10652.63	PCF	50.07	20.20	-54.31	13.97
短期借款	735.14	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	41.03	22.86	18.77	15.24
应付和预收款项	2018.07	2359.91	3013.94	3351.02	EV/EBITDA	33.77	18.67	15.58	12.88
长期借款	1678.09	1678.09	1678.09	1678.09	EV/NOPLAT	48.55	26.89	22.08	17.93
其他负债	133.10	133.10	133.10	133.10	EV/IC	6.28	4.17	3.33	3.26
负债合计	4564.40	4171.10	4825.13	5162.21	ROIC-WACC	15.77%	23.61%	17.53%	16.08%
股本	1396.50	1396.50	1396.50	1396.50	股息率	0.007	0.006	0.008	0.009
资本公积	485.66	485.66	485.66	485.66					
留存收益	1106.27	1669.34	2402.29	3272.58					
归属母公司股东权益	2988.43	3551.50	4284.45	5154.74					
少数股东权益	342.90	341.03	338.58	335.68					
股东权益合计	3331.33	3892.52	4623.03	5490.43					
负债和股东权益合计	7895.73	8063.63	9448.16	10652.63					
现金流量表									
经营性现金净流量	377.33	935.35	-347.91	1352.05					
投资性现金净流量	-465.29	-300.00	-100.00	-20.00					
筹资性现金净流量	409.61	-938.85	-228.22	-250.34					
现金流量净额	320.10	-303.50	-676.13	1081.71					

请务必阅读正文之后的重要声明

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。