

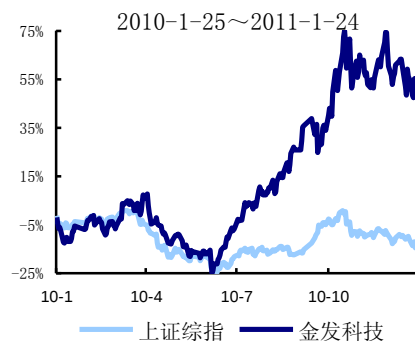
产能扩增拉动业绩高增长

——金发科技(600143)调研简报

核心观点

- 未来产能扩增是公司业绩增长的基础。**目前公司拥有产能 55 万吨，分布在广州、上海和绵阳地区；公司在天津滨海和江苏昆山建立子公司，发展新的生产基地，预计 2011 年一季度天津将投产完成 16 万吨的产能，辐射青岛、东北市场；2012 年初昆山将投产 20 万吨产能，作为上海基地的有力补充；未来根据下游需求情况，远景规划将分别达到 70 万吨和 50 万吨，因此公司远景规划产能将达到 175 万吨，随着下游需求的增加逐渐释放。
- 可降解塑料是公司业绩超预期的隐形武器。**目前公司在高附加值的新材料领域有诸多涉猎，包括可降解塑料、碳纤维、高温尼龙。其中可降解塑料目前公司拥有 1000 吨左右的中试生产线，预计在今年 6 月份之前完成 2 万吨的生产线，主攻出口。目前可降解塑料在国外售价大约 6 万元/吨，我们预计公司折价 20% 的销售策略占领市场，毛利率在 50% 左右，预计完全达产后将增厚公司业绩 0.18 元，未来看市场需求状况，有可能继续扩大产能，有望成为未来公司业绩增长的隐性武器。
- 国内改性塑料存在较大的发展空间。**目前国内、国外改性塑料占通用塑料的比例分别为 7%、19%，中国距离发达其他国家还有一定的距离，同时未来国际产能将向中国转移；在十二五期间我国努力提高中低收入人群的收入，消费领域中小家电的发展将更迅速，预计 3-5 年复合年增速预期约 20%；车用改性塑料的比例也在逐渐加大，因此中国改性塑料未来几年可以保持 10% 左右的增长空间。
- 股权激励计划重塑公司发展信心。**公司制定了第二期股权激励计划。经营目标是最近五年的年复合增长率高达 43%，激励对象是包括主管营销、技术的副总等中层领导，预计将更好的促进公司产品销售和市场开拓。经营目标实现的可能性较大。
- 盈利预测及评级。**我们给予公司 2010-2012 年的盈利预测为 0.44 元、0.57 元和 0.92 元，最新股价 15.43 元，对应的动态市盈率分别为 35 倍、27 倍和 17 倍，我们看好公司未来几年的成长性，给予公司“推荐-A”的投资评级。
- 风险提示。**原材料价格大幅上涨；新生产基地市场开拓风险。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	139650.00
流通A股(万股)	139650.00
52周内股价区间(元)	7.4-17.91
总市值(亿元)	215.48
总资产(亿元)	79.93
每股净资产(元)	2.14
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	7112	10232	14409	18741
同比增速(%)	-1%	44%	41%	30%
净利润(百万)	286	613	790	1289
同比增速(%)	-3%	114%	29%	63%
EPS(元)	0.20	0.44	0.57	0.92
P/E	77	35	27	17

研究员: 王双

电话: 010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

图表 1：公司收入与成本基本假设

	2009A	2010E	2011E	2012E
改性塑料				
销量（万吨）	43	55	72	82
单位均价（万元/吨）	1.28	1.54	1.68	1.85
毛利率	16.87%	16%	15%	15%
改性塑料收入（亿元）	55	84	122	152
收入增速		53.49%	44.00%	25.28%
可降解塑料				
产量（万吨）		0.1	1	2
价格（万元）		5	5	5
毛利率%		50.00%	50.00%	50.00%
可降解塑料收入（亿元）		0.5	5	10

资料来源：国都证券研究所

图表 2：金发科技盈利预测

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,112.42	10,231.80	14,409.30	18,740.79
收入增速	-0.78%	43.86%	40.83%	30.06%
营业成本	5,998.04	8,693.89	12,238.68	15,588.33
毛利率	15.67%	15.03%	15.06%	16.82%
营业税金及附加	17.77	6.14	21.61	28.11
销售费用	239.25	271.14	381.85	496.63
管理费用	397.58	442.01	619.60	805.85
财务费用	184.17	288.19	374.82	539.22
资产减值损失	16.99	0.00	0.00	0.00
营业利润	299.60	634.44	859.37	1,447.05
加：营业外收入	29.33	70.00	70.00	70.00
减：营业外支出	0.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	328.27	704.44	929.37	1,517.05
减：所得税	42.92	91.58	139.41	227.56
净利润	285.34	612.86	789.97	1,289.49
归属于母公司所有者净利润	286.14	612.86	789.97	1,289.49
全面摊薄后每股收益（元）	0.20	0.44	0.57	0.92

资料来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			