

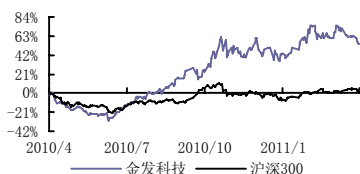


原材料 - 化工

2011 年 5 月 12 日

市场数据	2011 年 5 月 11 日
当前价格 (元)	16.64
52 周价格区间 (元)	7.51-18.99
总市值 (百万)	23237.76
流通市值 (百万)	23237.76
总股本 (百万股)	1396.50
流通股 (百万股)	1396.50
日均成交额 (百万)	163.39
近一月换手 (%)	9.27%
第一大股东	袁志敏
公司网址	http://www.kingfa.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
金发科技	-5.62%	-2.12%	77.97%
沪深 300	-5.65%	0.77%	12.29%

相关报告

《值得期待的改性塑料龙头》2011.5

《金发科技 (600143) 深度研究报告》2011.3

顾静

执业证书号: S1030510120007
(0755)83199599-8206

gujing@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

完全生物降解塑料聚酯 (PBSA) 项目投产规模高于预期

- 金发科技 (600143) 事件点评

评级: 买入

■ **事件:** 2011 年 5 月 12 日, 公司发布公告其控股公司珠海万通化工有限公司投资建设的完全生物降解塑料聚酯 (PBSA) 工业化合成装置, 已于 5 月 10 日建成并调试完毕, 拟于 5 月 12 日投料试车。该生产线正常投产后预计将使本公司新增年产 3 万吨完全生物降解塑料的产能, 产品广泛应用于包装膜 (购物袋、垃圾袋等)、纸的镀膜、医疗用品、泡沫材料、农用地膜等领域。

■ **新材料业务向好, 完全生物降解塑料聚酯项目生产线投产规模高于预期。** 公司通过技改将此前计划的 2 万吨产能增加至 3 万吨, 加快了业务发展速度, 同时降低单位成本, 考虑产品出口及市场前景良好, 公司可能还将继续扩产, 我们预计项目毛利率可达 30% 以上; 另外公司新材料高端产品储备丰富, 预计也将择时扩大生产规模, 前景值得期待。

■ **改性塑料主营业务稳定增长。** 目前公司改性塑料业务毛利较为稳定, 产能瓶颈已现, 2011 年公司产能的增长主要来源于对现有产能的挖潜, 2012 年天津滨海、江苏昆山项目将陆续投产。预计 2011 年将增加 10 余万吨, 2012 年项目投产将新增 20 万吨, 2013 年产能合计约为 110 万吨。

■ **盈利预测与投资评级。** 根据我们的预测, 预计 2011 - 2013 年公司每股收益分别为 0.85 元 (含投资收益)、0.92 元、1.22 元。目前收盘价对应市盈率分别为 19.62 倍、18.10 倍、13.63 倍。考虑公司改性塑料业务技术规模优势显著, 相关新材料业务将逐步产业化, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 项目投产收益低于预期; 下游市场需求低于预期。

Figure 1 主营业务关键建设条件

主营业务	2010	2011E	2012E	2013E
改性塑料:				
销量 (万吨)	56.72	67.9	75.9	101.9
单价 (万元/吨)	1.44	1.45	1.46	1.51
营业收入	8175.24	9845.50	11081.40	15386.90
毛利率	17.03%	17.00%	17.00%	17.00%
材料贸易:				
销量 (万吨)	18.66	19.58	20.55	21.56
单价 (万元/吨)	1.10	1.12	1.14	1.13
营业收入	1458.39	2044.94	2193.12	2342.51
毛利率	4.94%	4.94%	4.94%	4.94%
可降解塑料:				
销量 (万吨)		1.395	2.635	2.945
单价 (万元/吨)		3.5	3.4	3.3
营业收入		488.25	895.9	971.85
毛利率		35%	35%	35%

资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司利润表预测 单位: 百万元

项目	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	10,242.33	13,096.87	15,249.81	19,865.37
二、营业总成本	9,710.48	12,061.01	13,895.24	18,051.31
营业成本	8,721.53	10,881.56	12,480.42	16,256.91
营业税金及附加	6.27	10.48	12.20	15.89
销售费用	283.97	370.07	441.88	566.71
管理费用	495.62	628.65	731.99	953.54
财务费用	191.19	170.26	228.75	258.25
期间费用合计	970.78	1168.98	1402.62	1778.50
资产减值损失	11.90	13.60	13.03	13.22
三、其他经营收益				
投资收益	-0.52	215.32	0.00	0.00
四、营业利润	531.33	1,251.17	1,354.57	1,814.06
营业外净收支	101.52	66.62	66.43	76.36
五、利润总额	632.85	1,317.79	1,421.00	1,890.42
减: 所得税	62.88	144.72	151.10	203.21
六、净利润	569.97	1,173.07	1,269.90	1,687.21
减: 少数股东损益	-8.32	-11.23	-13.67	-17.49
归属于母公司所有者的净利润	578.29	1,184.30	1,283.57	1,704.70
六、每股收益:	0.41	0.85	0.92	1.22

资料来源: 公司年报、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.