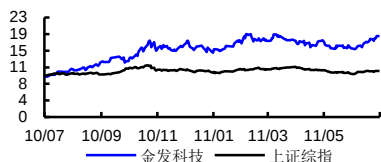


证券研究报告—动态报告
基础化工
塑料
金发科技(600143)
2011 半年报点评
推荐

(维持评级)

2011 年 7 月 19 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	1,396.5/1,396.5
总市值 (百万元)	25,891.1/25,891.1
沪深 300/深圳成指	2,816.69/12,490.55
12 个月最高/最低 (元)	18.99/9.26

相关研究报告:

《金发科技-600143-公开增发新建产能, 新材料产业化未来可期》——2011-3-2

《金发科技-600143-三季报点评: 毛利率增长业绩大幅提升》——2010-11-1

《金发科技-600143-中报点评: 量价齐升推动业绩快速增长-100819》——2010-8-19

《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

证券分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120013

证券分析师: 刘旭明

电话: 010-66025272

E-mail: liuxum@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070001

证券分析师: 吴琳琳

电话: 0755-82130615

E-mail: wulinl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120067

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。

半年报点评

量价齐升推动业绩大幅增长

●1H11 净利润同比大幅增长 260%

1H11 公司实现营业收入 58.88 亿元, 同比增长 25.71%; 毛利率 17.80%, 较 10 年同期增长 4.66 个百分点; 归属于母公司所有者的净利润 6.99 亿元, 同比增长 260.72%, 实现基本每股收益 0.50 元; 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.90 亿元, 比上年同期增长 434.12%。其中, 转让长沙高鑫房地产开发有限公司 75% 股权贡献 2.15 亿元投资收益。

1H11 公司产品 (不含贸易品) 销量达 30.91 万吨, 同比增长 14.86%, 在下游市场不利环境下取得销量增长。营业收入和营业成本分别增长 25.71% 和 18.93%, 超过销量增速推动产品单价及单位成本分别增长 9.48% 和 3.58%, 销售价格的提升推动公司克服了原料成本上涨压力进而带动了毛利率水平较去年同期提升 4.66 个百分点, 公司高端新产品销售、产品结构优化升级和产品应用领域拓宽等措施推动了毛利率的提升。

●2Q11 环比业绩明显提升

2Q11 公司实现营业收入 32.16 亿元, 环比增长 20.37%; 毛利率 19.36%, 较 1Q11 的 15.92% 上升了 3.45 个百分点; 归属于母公司所有者的净利润 3.23 亿元, 每股收益 0.23 元, 较 1Q11 扣除非经常性损益每股收益 0.12 元大幅增长。

●营业收入规模增长拉低期间费用率水平

1H11 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率三项合计 8.46%, 较 1H10 减少 0.87 个百分点。1H11 公司营业收入增长 25.71%, 三项费用总额同比增长 14.00%, 营业收入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 0.03%, 费用率从 3.00% 下降至 2.39%; 管理费用 2.63 亿元, 同比增长 28.91%, 费用率从 4.36% 略升为 4.47%; 财务费用 9462 万元, 同比增长 2.33%, 费用率从 1.97% 下降至 1.61%。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7,112.42	10,242	13,334	17,390	22,080
(+/-%)	-0.8%	44.0%	30.2%	30.4%	27.0%
净利润(百万元)	286	578	1325	1523	1920
(+/-%)	-3.2%	102.1%	129.1%	15.0%	26.1%
每股收益 (元)	0.20	0.41	0.95	1.09	1.38
EBIT Margin	6.6%	7.2%	9.7%	10.3%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	9.57%	16.9%	30.5%	28.1%	28.4%
市盈率 (PE)	90.48	44.7	19.5	17.0	13.5
EV/EBITDA	49.98	36.9	22.2	17.1	13.9
市净率 (PB)	8.66	7.57	5.95	4.78	3.83

●开工率继续饱满，公开增发提升公司产能驱动成长

公司市场销量继续保持高速增长态势，预计 11 年销量在 70 万吨以上，增长率约 25%，公司下游订单充足。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。

公司拟公开发行不超过 25000 万股，募投年产 80 万吨环保高性能汽车用塑料生产建设项目、年产 10 万吨新型免喷涂高光 ABS 生产建设项目、年产 10 万吨环保高性能聚碳酸酯及其合金生产建设项目、年产 8 万吨高强度尼龙生产建设项目、年产 15 万吨再生塑料高性能化技术改造项目。募投项目将解决公司产能瓶颈，推动公司产销量快速增长。

表 1: 公开增发募集资金用于 5 个项目

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	使用募集资金 (万元)
1	年产 80 万吨环保高性能汽车用塑料生产建设项目	222,590.50	222,590.50
2	年产 10 万吨新型免喷涂高光 ABS 生产建设项目	38,203.00	38,203.00
3	年产 10 万吨环保高性能聚碳酸酯及其合金生产建设项目	49,559.50	49,559.50
4	年产 8 万吨高强度尼龙生产建设项目	32,961.00	32,961.00
5	年产 15 万吨再生塑料高性能化技术改造项目	39,992.00	39,992.00
合计		383,306.00	383,306.00

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

●自主创新发展新材料产业

公司前期研发开发的新产品，包括完全生物降解塑料、碳纤维及其热塑性复合材料、耐高温尼龙、高性能热塑性弹性体材料等逐步走向产业化，将成为公司未来重要的利润增长点。

控股公司珠海万通化工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 2011 年 5 月 12 日建成并投料试车，年产 3 万吨完全生物降解塑料。万吨级完全生物降解塑料生产基地的建成，标志着公司在新材料产业的突破。

●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。完全生物降解塑料规模化生产成为新的业务增长点，我们上调公司 11-13 年盈利预测为 EPS0.95、1.09、1.38 元，维持“推荐”投资评级。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1332	1300	1300	1300	营业收入	10242	13334	17390	22080
应收款项	2642	3470	4526	5747	营业成本	8722	11104	14403	18247
存货净额	2872	3755	4875	6183	营业税金及附加	6	9	12	15
其他流动资产	308	400	522	662	销售费用	284	340	435	552
流动资产合计	7154	8925	11223	13893	管理费用	496	588	754	929
固定资产	1463	1775	2007	2296	财务费用	191	115	148	179
无形资产及其他	598	575	552	529	投资收益	(1)	215	3	3
投资性房地产	106	106	106	106	资产减值及公允价值变动	(12)	15	15	0
长期股权投资	37	32	26	21	其他收入	0	3	3	3
资产总计	9358	11413	13915	16845	营业利润	531	1410	1659	2164
短期借款及交易性金融负债	1049	1913	2498	3085	营业外净收支	102	60	50	40
应付款项	1916	2253	2925	3710	利润总额	633	1470	1709	2204
其他流动负债	563	771	1001	1268	所得税费用	63	147	188	286
流动负债合计	3528	4937	6424	8062	少数股东损益	(8)	(2)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	1770	1540	1540	1540	归属于母公司净利润	578	1325	1523	1920
其他长期负债	300	249	198	147					
长期负债合计	2069	1789	1738	1687	现金流量表 (百万元)				
负债合计	5598	6726	8162	9749		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	343	342	341	340	净利润	578	1325	1523	1920
股东权益	3418	4346	5412	6756	资产减值准备	(5)	3	2	2
负债和股东权益总计	9358	11413	13915	16845	折旧摊销	117	174	205	232
					公允价值变动损失	12	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标					财务费用	191	115	148	179
	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(292)	(1306)	(1445)	(1666)
每股收益	0.41	0.95	1.09	1.38	其它	1	(4)	(3)	(3)
每股红利	0.23	0.28	0.33	0.41	经营活动现金流	411	177	267	485
每股净资产	2.45	3.11	3.88	4.84	资本开支	(241)	(451)	(401)	(501)
ROIC	11%	16%	18%	19%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	17%	30%	28%	28%	投资活动现金流	(263)	(445)	(395)	(495)
毛利率	15%	17%	17%	17%	权益性融资	14	0	0	0
EBIT Margin	7%	10%	10%	11%	负债净变化	90	(230)	0	0
EBITDA Margin	8%	11%	11%	12%	支付股利、利息	(316)	(397)	(457)	(576)
收入增长	44%	30%	30%	27%	其它融资现金流	449	864	585	586
净利润增长率	102%	129%	15%	26%	融资活动现金流	10	236	128	10
资产负债率	63%	62%	61%	60%	现金净变动	158	(32)	0	(0)
息率	1.2%	1.5%	1.8%	2.2%	货币资金的期初余额	1174	1332	1300	1300
P/E	44.7	19.5	17.0	13.5	货币资金的期末余额	1332	1300	1300	1300
P/B	7.6	6.0	4.8	3.8	企业自由现金流	246	(420)	(52)	98
EV/EBITDA	36.9	22.2	17.1	13.9	权益自由现金流	784	110	402	529

资料来源: wind, 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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
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	唐俊杰	021-60875160
		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	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
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				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏		袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn