

金发科技 (600143)

增持/维持评级

股价: RMB18.54

分析师

肖晖

SAC 执业证书编号:S1000510120037

(0755)8249 3656

xiaohui@mail.htlhsc.com.cn

联系人

肖洁

(0755)8236 8532

xiaojie@mail.htlhsc.com.cn

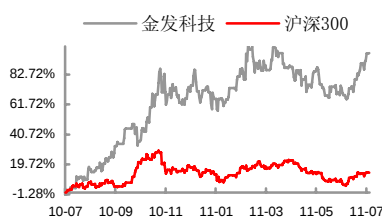
相关研究

《跨越周期、高速增长——金发科技深度报告》20110607

基础数据

总股本 (百万股)	1,397
流通 A 股 (百万股)	1,397
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	25,891

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

主业盈利能力增强、中报超预期

- **2011H1, 公司在原油价格大起大落, 下游汽车、家电需求不旺的不利背景下, 业绩远远超越市场预期, EPS 达 0.42 元 (增发摊薄后)。**实现改性塑料产品产销 30.91 万吨, 同比 2010H1 增长 14.86%; 实现营业收入 58.9 亿元, 同比 2010H1 增长 25.71%; 实现净利润 6.99 亿元, 同比 2010H1 增长 260.72%。净利润大幅增长主要来源于以下几点:
 - 1、转让长沙高鑫房地产公司 75% 的股权产生投资收益 2.15 亿元, 增厚公司 EPS0.12 元, 占 2010H1EPS 的 28%。除去一次性收益, 2011H1 摊薄后 EPS 同比 2010H1 仍增长 155%。
 - 2、主要产品毛利率大幅提高, 2011H1 主营业务毛利率 17.77%, 较 2010H1 提升 4.66 个百分点。公司的溢价能力提升, 能够顺畅地将上游原材料成本的涨价向下游传导。
 - 3、产品产销两旺, 产销量和营业收入同比增长分别达到 14.86%、25.71%, 在行业不景气的大背景下, 体现了公司市场占有率的不断提高。
 - 4、三项费用占比大幅降低, 从 2010H1 的 9.33% 到 2011H1 的 8.46%, 体现了公司管理效率和能力的提高。
- **5 月初, 公司投资建设的 3 万吨完全生物降解塑料 (PBSA) 工业化合成装置投料试车, 实现了公司在新材料研发领域的突破。**PBS 系列是最适合用于餐饮 (泡沫材料)、医用、包装 (购物袋)、农用膜等一次性塑料消费领域。2010 年, 全球降解塑料的消费量 20-30 万吨, 占石油基塑料消费总量不足 0.1%, 预计 2013 年需求量超过 90 万吨, PBS 系列成长空间较大。
- 我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.69 元 (含 0.12 元房地产业务转让收益)、0.82 元、1.14 元, 目前股价对应 2011-2013 年 PE 分别为 25.3 倍、20.9 倍、14.7 倍, 维持“增持”评级。另外, 伴随着新材料逐步贡献业绩, 公司的估值水平将逐步提高。
- 风险提示: 经济增速放缓带来改性塑料下游需求下滑、新材料的技术风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	10242.3	12100.0	16200.0	21000.0
(+/-%)	44.0	18.1	33.9	29.6
归属母公司净利润(百万元)	578.3	1144.0	1381.0	1972.0
(+/-%)	102.1	97.8	20.7	42.8
EPS(元)	0.41	0.69	0.82	1.14
P/E(倍)	44.8	25.3	20.9	14.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7154	10309	11724	14703	营业收入	10242	12100	16200	21000
现金	1332	3305	1761	2000	营业成本	8722	10165	13565	17430
应收账款	1890	2288	3115	3962	营业税金及附加	6	20	29	40
其他应收款	53	68	105	129	营业费用	284	242	324	368
预付账款	308	341	471	630	管理费用	496	508	616	735
存货	2872	3375	4932	6190	财务费用	191	55	28	93
其他流动资产	0	930	1340	1792	资产减值损失	12	14	13	14
非流动资产	2205	3081	4415	5662	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	37	26	32	29	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	1316	1774	2639	3656	营业利润	531	1096	1625	2321
无形资产	598	598	598	598	营业外收入	0	250	0	0
其他非流动资产	0	683	1146	1379	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	9358	13390	16139	20365	利润总额	633	1346	1625	2321
流动负债	3528	3433	4447	6991	所得税	63	202	244	348
短期借款	909	500	500	2163	净利润	570	1144	1381	1972
应付账款	1245	1343	1830	2293	少数股东损益	-8	0	0	0
其他流动负债	0	1589	2117	2535	归属母公司净利	578	1144	1381	1972
非流动负债	2069	1629	1479	685	EBITDA	723	1264	1823	2665
长期借款	775	635	485	685	EPS (元)	0.41	0.69	0.82	1.14
其他非流动负	295	994	994	0	主要财务比率				
负债合计	5598	5062	5926	7676	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	343	343	343	343	成长能力				
股本	1397	1646	1686	1726	营业收入	44.0%	18.1%	33.9%	29.6%
资本公积	477	3790	4253	4717	营业利润	77.3%	106.2	48.3%	42.8%
留存收益	1545	2549	3930	5903	归属母公司净利	102.1	97.8%	20.8%	42.8%
归属母公司股	3418	7985	9870	12346	获利能力				
负债和股东权	9358	13390	16139	20365	毛利率(%)	0.0%	16.0%	16.3%	17.0%
现金流量表					净利率(%)	5.6%	9.5%	8.5%	9.4%
单位:百万元					ROE(%)	16.9%	14.3%	14.0%	16.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	12.9%	13.8%	13.5%	15.2%
经营活动现金	575	283	-364	457	偿债能力				
净利润	570	1144	1381	1972	资产负债率(%)	59.8%	37.8%	36.7%	37.7%
折旧摊销	0	113	170	251	净负债比率(%)	93.11	22.42	16.62	37.10
财务费用	193	55	28	93	流动比率	2.03	3.00	2.64	2.10
投资损失	1	0	0	0	速动比率	1.21	2.02	1.53	1.22
营运资金变动	0	-675	-1945	-1859	营运能力				
其他经营现金	381	-354	2	-1	总资产周转率	1.18	1.06	1.10	1.15
投资活动现金	-527	-987	-1506	-1497	应收账款周转率	6	6	6	6
资本支出	497	1000	1500	1500	应付账款周转率	7.78	7.86	8.55	8.46
长期投资	0	-11	5	-3	每股指标(元)				
其他投资现金	0	2	-1	0	每股收益(最新	0.41	0.69	0.82	1.14
筹资活动现金	156	2678	325	1280	每股经营现金流	0.41	0.17	-0.22	0.28
短期借款	174	-409	0	1663	每股净资产(最	2.69	4.85	5.99	7.50
长期借款	90	-140	-150	200	估值比率				
普通股增加	0	250	40	40	P/E	44.77	25.28	20.93	14.66
资本公积增加	-8	3312	464	464	P/B	6.88	3.62	2.93	2.34
其他筹资现金	-100	-336	-28	-1087	EV/EBITDA	39	21	14	10
现金净增加额	0	1973	-1545	239					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn