



证券研究报告·上市公司调研简评

塑料

规模不断释放，品质不断提高， 估值优势逐渐凸显

调研目的

21 日上午，我们调研了金发科技，与公司管理层就经营情况和未来发展战略进行了讨论。

调研结论

上半年业绩超预期，源于毛利率提升与房地产出售

上半年公司实现每股收益 0.5 元，其中基础业绩 0.35 元，出售房地产板块获得投资收益约 0.15 元。5 月中旬之前，原油价格不断攀升，原料成本高企，公司多管齐下强化盈利水平：一方面通过对市场的把握，在较低的价位提前储备了大量原料；另一方面与上游企业深度合作，上游供货商在原料合成阶段就已经完成了部分改性工艺；同时，公司积极研发和推广具有高附加值的新产品。上半年公司综合毛利率 17.8%，在同行业公司普遍面临业绩压力的情况下实现同比提高 4.69 个百分点。

降解塑料产品投产在即，未来市场无忧

公司 3 万吨可 PBS 降解塑料装置已经成功打通工艺，试产产品效果良好，预计 3 季度有望投产，今年产量力争突破 1 万吨。现有产品 90% 外销，外销售价超过 4 万元/吨，毛利率 40% 以上。受到塑料袋收费政策支撑，可降解塑料袋的高成本已经不是推广的主要矛盾(按目前超市塑料袋收费标准计，可降解塑料袋能够实现 2-30% 的毛利)。现阶段大规模推广可降解塑料袋的主要瓶颈是产能，目前国内 PBS 可降解塑料产能共计 5 万吨左右(包括公司的 3 万吨)，而单单广州市每年要焚烧的垃圾袋和塑料袋量就在 20 万吨左右，产能成功配套之前，政策的大规模推广并不现实，因此公司可降解塑料产品市场无忧。

目前的 3 万吨投产后，公司还计划再新增 6 万吨产能，预计 2013 年能够释放，届时生产成本较之现有的 3 万吨预计还将有 5% 左右的下降，进一步提高盈利水平。

降解塑料产品投产在即，未来市场无忧

公司拟增发项目包括 80 万吨环保高性能车用塑料、10 万吨新型免喷涂高光 ABS、10 万吨环保高性能 PC 及其合金、8 万吨高强度尼龙和 15 万吨高性能化技术改造项目。合计产能 123 万吨，相当于 2011 年生产计划的 2 倍。届时，公司车用塑料的产量将大幅增加。公司对于新增的车用塑料产能的消化已有完善的规划。

请参阅最后一页的重要声明

金发科技 (600143)

首次评级

增持

梁斌

liangbin@csc.com.cn

010-85130913

执业证书编号: S1440209110419

联系人: 胡彧

huyu@csc.com.cn

010-85130575

当前股价: 17.95 元

目标价格 6 个月: 26 元

调研日期: 2011 年 7 月 21 日

发布日期: 2011 年 7 月 22 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.60/7.53	5.09/13.05	91.66/83.93
12 月最高/最低价 (元)		19.36/9.34
总股本 (万股)		139650.00
流通 A 股 (万股)		139650.00
总市值 (亿元)		250.67
流通市值 (亿元)		250.67
近 3 月日均成交量 (万)		520.04
主要股东		
袁志敏		20.20%

股价表现



相关研究报告

06.11.13 沪深 300 之金发科技简评

06.03.28 上海金发调研纪要 20060327: 车用塑料发展正快, 行业领域被大亮点

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



今年上半年，我国汽车产销同比增速 2.48%和 3.35%，同比大幅回落 29 个百分点左右。中汽协预计全年汽车产量增幅在 5%左右，但预计“十二五”期间汽车产销增速将回到 10-15%左右的正常水平。到 2015 年，预计汽车销量 5000 万辆左右，按每辆车塑料用量 120kg(较之目前增加 20%)计，车用塑料总需求量在 600 万吨。届时公司市场占有率从目前的 7%左右提高到接近 20%即可完全消化新增产能(国际巨头占有率最高可达接近 40%)。

新产品不断涌现，未来成长定位高端

除了车用塑料项目外，公司还有大量新产品涌现：公司耐高温尼龙产品主要应用于电器支架、LED 灯和汽车，需求增长迅速，预计售价 7-8 万元，毛利率 40%；塑木产品采用 PVC 与木屑共混，兼具木材的质感与塑料的耐水、防腐与防蛀，在建筑领域需求快速放大，预计今年销量 1.5-2 亿元，到 2015 年达到 20 亿元，毛利率 25%左右；TM-300 碳纤维预计年底试车、最快明年可实现产出，未来将应用于公司的高端保险杠产品；PEEK 产品预计到 2015 年实现 5000 吨产能，目前售价高达 7-80 万元/吨，盈利能力非常强劲……预计未来几年将是公司技术储备的产品大量工业化、助力公司快速增长、品质提升的时期。公司的发展规划也将不断向高端前进，通过新品开发、盈利能力的提升而不是低端产品的大量扩产实现长期、快速和健康成长。

增长：明年源于放量，长期依靠增发，预计 11 年每股 0.8 元，增持评级

我们预计公司 2011-13 年改性塑料产品的产量分别为 68、88 和 108 万吨左右，明年公司的增长主要源于改性塑料产能的放量以及可降解塑料的产量投放，更长期的增长将依靠增发项目（如果一切顺利，预计项目将在 13 年初步投产，15 年完全达产），未来 3-4 年内公司的规模与品质都将快速提升。不考虑增发项目，我们预计公司 2011-13 年每股收益分别为 0.80、0.91 和 1.19 元，存在超预期可能，目前股价对应今年 22 倍左右，给予“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	10,242.33	12,455.25	16,350.00	20,262.20
营业收入增长率	44.01%	21.61%	31.27%	23.93%
EBITDA（百万）	727.95	1,452.55	1,695.18	2,164.81
EBITDA 增长率	63.17%	99.54%	16.70%	27.70%
净利润（百万）	578.29	1,116.32	1,274.20	1,673.01
净利润增长率	102.10%	93.04%	14.14%	31.30%
ROE	16.92%	26.58%	25.02%	27.07%
EPS（元）	0.410	0.799	0.912	1.198
P/E	43.78	22.46	19.67	14.98
P/B	7.33	5.97	4.92	4.06
EV/EBITDA	36.48	18.28	15.73	12.27



分析师介绍

研究服务

梁斌：中国科学技术大学工商管理硕士，基础化工行业分析师；6 年化工行业工作经验，善于从产业链角度发现和挖掘投资机会。

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。