

塑料Ⅲ

工塑产能扩张稳步发展 降解塑料锦上添花

报告日期: 2011-08-08

评级: 推荐

上次评级: 推荐

目标价: 25

上次预测: 20

当前价格(元) 17.42
 52 周价格区间(元) 10.16-18.99
 总市值(百万) 24327.03
 流通市值(百万) 24327.03
 总股本(万股) 139650.00
 流通股(万股) 139650.00
 公司网址 www.kingfa.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
金发科技	-8.23	0.15	5968.43
上证综合指数			
数	-9.68	-11.77	-4.95

财富证券研究发展中心

邹建军 李涛
 0731-84403438 0731-84403438
 zoujj@cfzq.com litao@cfzq.com
 S0530210010079 S0530110080007

相关研究报告:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	10242	13315	16644
净利润(百万元)	578	1146	1415
每股收益(元)	0.41	0.85	1.01
每股净资产(元)	2.45	3.14	3.77
市盈率	42	20.5	17
P/B	7.11	5.55	4.62

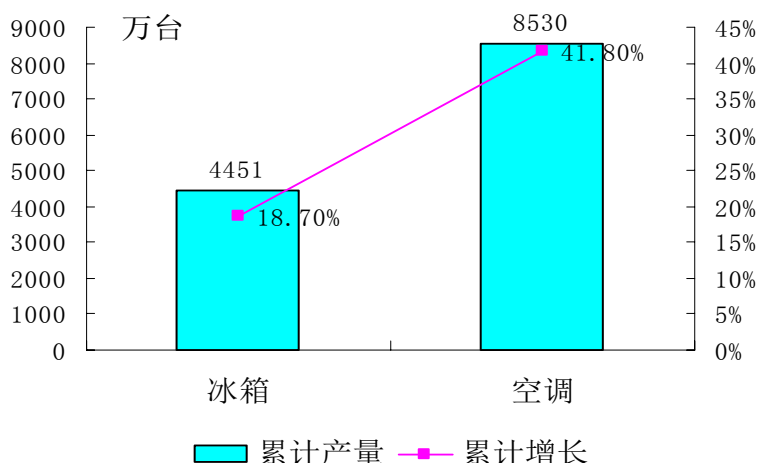
资料来源: 财富证券

事件: 近期我们到金发科技股份有限公司调研, 了解公司上半年生产状况和产品市场需求状况。

投资要点

- 公司中报业绩增长, 毛利率提升受益成本降低。公司中报主营业务收入增长 26%, 经营性净利润提升 202%, 主要是公司在成本管理成效显著, 通过强化生产管理和原材料成本控制, 从而提升公司毛利率。
- 下游需求增长和承接海外产能。我国家电消费旺盛, 从而拉动公司产品需求增长。汽车消费增速虽然下滑, 但是 2010 年基数在 1800 万台, 总量仍然较大, 公司不断扩展汽车领域的市场份额。同时公司抓住日本地震机会承接了部分汽车业转移的产能, 并进入了尼桑汽车系列的供应链。

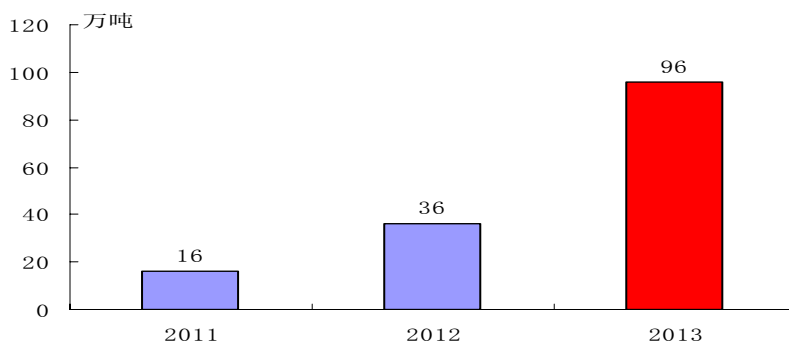
图表 1、我国 2011 年 1-6 月冰箱、空调累计产量和增速



数据来源: 国家统计局

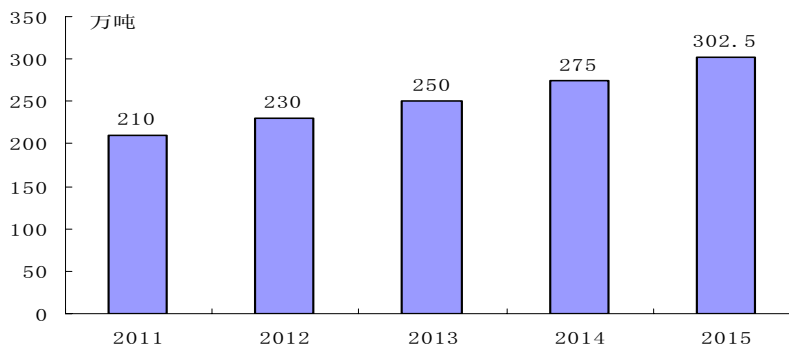
- **公司计划不断扩大产能，抢占国外巨头份额。**2015 年公司有望实现改性塑料产量近 200 万吨，国内市场份额近 30%。公司计划汽车领域工程塑料业务占比提升到 50%，实现市占率达到 30%左右，公司在一定的价格优势基础上，通过良好的售后服务和针对下游客户的订制式生产不断抢占国外巨头市场份额。2015 年公司计划工程塑料业务实现 380 亿的营业收入。

图表 2、公司今后 3 年汽车工程塑料产能变化



数据来源：公司公告

图表 2、我国 2011-2015 年汽车用工程塑料市场需求规模

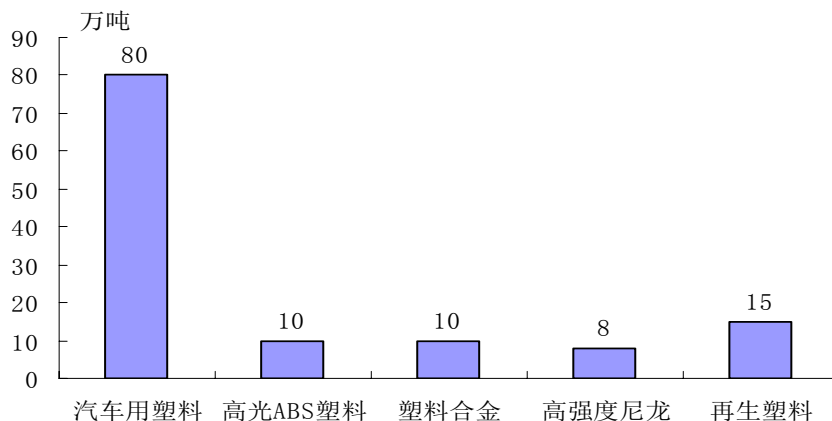


数据来源：财富证券

- **生物可降解塑料有望成为公司新的利润增长点，2015 年规模近 80 亿。**公司已经具备年产 3 万吨可降解塑料产能，2011 年有望实现产量 1 万吨。2012 年公司可实现年产 3 万吨，2015 年公司计划产能增长到 24 万吨。公司产品售价 3.5-4 万/吨，毛利率在 40%左右。2012 年有望贡献超过 2 亿净利润。
- **公司碳纤维业务规模定位工程塑料增强型复合材料。**公司碳纤维业务正处于培育发展期，公司目前定位为增强型复合材料，2015 年计划营收规模 3 亿左右。

- **公司计划公开增发筹集建设资金。**公司计划公开增发不超过 2 亿股，募集 38.3 亿资金，用于建设工程塑料和新材料生产线。

图表 3、公司定向增发建设项目产能规模



数据来源：公司公告

- 预计 2011 年、2012 年公司有望实现营业收入 133 亿、166 亿，可望分别实现 EPS 0.85 元、1.01 元，目前对应 PE 分别为 20.5 倍、17 倍，公司未来 3 年产能将保持年均超过 30% 的增长，公司有望不断提升国内工程塑料市场份额，同时以生物可降解塑料为代表的新材料业务将成为新的利润增长点，因此考虑给予公司 2012 年 25 倍 PE，公司合理股价 25 元，维持对公司的推荐评级。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.