

分析师 毛伟
021-3856 5792
maowei@xyzq.com.cn
SAC:S0190511010003

分析师 郑方镛
021-3856 5927
zhengfb@xyzq.com.cn
SAC:S0190510120005

联系人: 孙佳丽
021-38565769
sunjiali@xyzq.com.cn

兴业证券新材料与精细化工研讨会纪要（4） ——金发科技交流纪要

2011 年 10 月 15 日

投资要点

- 2011 年 8 月 25、26 日，兴业证券携手中国石油和化学工业联合会，举办了“2011 年新材料与精细化工专题研讨会暨上市公司交流会”，邀请了聚氨酯、高性能纤维、太阳能电池等领域专家，以及近 20 家上市公司的代表，就新材料和精细化工领域未来的产品技术发展方向，及相关企业的发展现状和前景进行了交流和探讨。
- 本报告为金发科技交流纪要。

一、公司介绍

- **公司简介：**金发科技是一家生产高性能化工新材料的综合性制造企业，生产包括改性塑料、特种工程塑料、加工助剂、木塑复合材料、纤维复合材料等产品。公司自 04 年上市以来，一直保持着较快的增长速度。公司 2003 年的销售收入是 15.6 亿，而去年销售收入已经达到了 102 亿，年复合增长率达到 30% 左右。公司得以高速发展的原因：1) 通过**股权激励**，营建一个好的激励环境，留住优秀人才；2) **注重自主创新**；3) **借助资本市场**，助推了公司发展。
- **经营状况：**上半年公司抓住发展机遇进行业务拓展，尽管外围市场环境低迷，但公司仍实现了逆势增长。2011 年上半年公司改性塑料产品销售 31 万吨，同比增长 16%，销售收入 58.88 亿，同比增长 26%；营业利润 7.5 亿，同比增长 370%；主营业务的毛利率也大幅提升，达到了 17.77%，同比增长 4.6%。目前公司的订单仍比较充足，产能处于饱和状态。预计全年可实现 70 万吨的销售目标。
- **市场展望：**2010 年中国改性塑料的需求是 530 万吨，预计到 2015 年将达到 1000 万吨以上，年均复合增长率为 15%。金发科技作为行业龙头，有规模优势、人才优势和技术优势。董事会设定的目标是每年的增长率达到 30% 左右。金发科技目前的市场占有率不到 10%，下一步目标是到 2015 年市场占有率达到 16%-20%。
- **增发募投项目简介**

公司公开增发方案已得到证监会审核通过。募集资金主要用于新增 123 万吨产能，计划募集资金是 36.66

亿（扣除增发费用之后）。

募投资金具体用途包括：**1）年产 80 万吨的汽车材料项目：**近年来，金发科技在汽车材料领域业务增长迅速，近几年年销量一直保持 60% 以上的增长。今年以来，虽然汽车行业并不景气，但是鉴于公司产品通过日产的全球认证，日系客户大幅提升；另外公司拓展了通用，大众一些新车型业务；因此公司上半年汽车业务依然实现了 20% 的增长。公司希望到 2015 年，汽车材料的产销量达到 100 万吨，占国内市场份额的 20% 左右；**2）年产 10 万吨高光免喷涂 ABS 项目：**高光免喷涂 ABS 主要应用于液晶电视外观的制件等领域，该材料的环境污染小，外观较好。去年国内的需求量约 15 万吨，到 2015 年预计需求量是 60 万吨。去年公司实现了 1.6 万吨的销售，今年预计超过 3 万吨，而到 2015 年，公司希望能够获得 20% 市场份额；**3）年产 10 万吨的 PC 项目；4）8 万吨的高温尼龙项目；5）15 万吨的再生塑料项目。**

新增项目的实施，有利于进一步提升金发科技在改性塑料领域的龙头地位，也有利于降低财务费用，进一步降低负债水平。对于这些募投项目，公司的目标是到 2013 年，新增产能 40 万吨，为公司带来 7 亿的净利；2014 年，募投项目的产能 60% 达产，为公司带来 13 亿的净利；2015 年，募投项目达到 100% 的达产，为公司带来 23 亿的净利。依托现有改性塑料的盈利能力和新型产业项目的发展，2015 年公司净利润实现 40 亿。

● 公司的新兴产业项目

近年，公司进一步加大了研究和开发力度，相继自主开发出完全生物降解塑料、特种工程塑料、高性能无卤阻燃剂、木塑复合材料、碳纤维及复合材料等产品。

1）可降解塑料方面：目前珠海 3 万吨生物降解塑料已经顺利投产，正满负荷地生产。预计下半年将启动 9 万吨生物降解塑料的扩产计划，在生物降解塑料生产上最终实现 12 万吨产能。

2）特种工程塑料方面：现已启动建设 1 万吨的生产装置，预计明年年底投产。

3）木塑材料：销售近年来快速增长，2010 年实现了 3000 多万元的销售收入，预计今年能够超过 1 亿元，明年 3 亿多元，为上市公司带来丰厚的回报。

4）碳纤维及其复合材料项目：将于今年年底试车，明年上半年投产。

二、问答环节

Q：请介绍下公司在销售、市场拓展的特点和内部激励上的一些情况。

A：金发在市场拓展上的优势是技术开发和服务上的反应速度相比国外企业更快：**1）开发送样响应迅速**，例如开发一个材料的送样时间，国外需要 30~40 天，而金发按照客户的要求一周左右就可以送到。**2）客户服务更为迅速**，公司拥有优秀的技术服务和支持团队，驻点在大客户周边，基本可实现随叫随到，这是国外的竞争对手无法做到的。**3）订单周期更短**，公司 06 年时客户下订单后 12 天交货，目前已实现平均 7.1 天交货。以上优势得益于公司拥有一个由高素质成员所组成的团队，这些成员既懂技术又懂市场，对客户需求的反应快。

内部激励，包括股权激励，就是为了营造良好的公司氛围，留住人才，公司激励到位加上文化氛围很好，近年来没有核心人员被挖走过。

Q: 请介绍下可降解塑料国内外发展现状, 包括公司在该领域的发展情况。

A: 公司主要生产可降解塑料是 PBS, 目前全球市场完全生物降解塑料需求为 200 万吨以上, 供应量严重不足, 这与市场发展太快, 产能未能跟上有关。巴斯夫目前有 6 万吨的生产规模, 目前巴斯夫产能满负荷仅 3 万吨, 另有 3 万吨尚未投产。国内的现状是金发拥有 3 万吨的产能, 在满负荷生产, 此外公司即将启动一条 9 万吨 PBS 生产装置的建设, 预计明年年底投产, 国内其他企业的产能更小。今年 3 月, 澳大利亚、意大利等地开始禁塑令, 全球可降解塑料的市场需求快速增加, 目前公司产品能够迅速被消化, 可谓供不应求。而可降解塑料国内市场拓展与我国的发展政策和国家法律息息相关。公司目前正与广州、大连、昆明、三亚等几个在环保上有着强烈需求的城市展开合作, 先在这几个城市推行可降解塑料, 做好几个点, 以期将可降解塑料的国内市场逐步地培育起来。

Q: 现在国内可降解塑料这个领域与国际上的先进水平还是有很大差距的, 那么我国在这个行业上的发展水平和未来空间会是什么样。

A: 关于可降解塑料, 国内和国际趋势一致的。政府也在尽力推进可降解塑料项目, 目前主要问题是产能规模不够。2008 年制定限塑令时, 金发也作为起草单位参与了制定, 现今之所以不能完全地禁塑, 主要是因为无法找到性价比能够与塑料相比的替代品。但国内现有的 3~5 万吨 PBS 规模远远满足不了需求, 因此目前的主要任务是将产能扩大, 实现规模效应, 降低成本。3 万吨级别的生产成本就要比 1000 吨级别的成本降低 15%, 如果能够达到 10 万吨, 成本可以进一步降低 10%; 因此只有实现规模生产, 才能促进可降解塑料快速发展。

Q: 请介绍下现在公司五个重点基地的情况, 尤其是天津和昆山基地现在是什么情况, 另外公司未来一个阶段产能会怎样发展。

A: 公司现有的产能正不断扩大, 青浦基地满产可以达到 20 万吨, 广州基地规模受限。2009 年公司在天津的滨海新区购买 800 亩土地, 建设天津基地, 用以满足东北、华北地区改性塑料市场快速增长的需求。天津基地将于今年 11 月份顺利投产, 产能为 20 万吨。而昆山基地预计明年 1 月第一期的 10 万吨能够顺利投产。目前公司的总产能是 60 万吨, 加上日后建成的天津和昆山基地的产能, 在改性塑料这部分的产能会有 90 万吨, 明年改性塑料产销量增长率为 30% 左右, 约 90 万吨, 因此基地的建设基本上与市场的拓展是相匹配的。

Q: 公司对于新兴产品有怎样的发展规划?

A: 我们希望到 2015 年这些新兴产品, 如完全生物降解塑料、木塑材料能够为公司贡献一半以上的利润。这些产品都是金发科技自主开发出来, 技术水平处于国际先进, 毛利率较高。例如耐高温尼龙, 希望 2013 年销售量实现 10000 吨, 毛利率为 40~50%; 完全生物降解塑料能保持 40% 以上的毛利率。在未来五年, 公司希望把几个新兴项目做成盈利能力强的项目, 为股东带来丰厚的回报。

三、我们的判断

金发科技是国内改性塑料领域的领军企业, 同时也是国内在高性能化工新材料领域产品种类最多, 产业化最为成功的高科技企业之一。公司在生产管理, 产品研发, 渠道销售, 员工激励等领域都具优秀的水平。公司上半年通过自身的努力, 实现了逆势增长。我们认为未来在国内塑料需求仍将维持较快增速, 通用塑料国产化比例逐步提高以及改性塑料在塑料中占比提高等因素的支撑下, 改性塑料行业仍将维持较快增速, 而公司

会议纪要报告

的增速将略快于行业增速。此外在国内新材料行业竞争仍处于一片蓝海的情况下，金发作为行业内的龙头企业，无疑将成为分享行业快速成长盛宴的受益者之一。因此公司未来仍具备持续高速增长的潜力。我们维持“推荐”的投资评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。