

证券研究报告

塑料Ⅲ



分析师 毛伟
021-3856 5792
maowei@xyzq.com.cn
SAC:S0630208120082

推荐 (维持)

金发科技 (600143)

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

生物降解塑料项目成功打开公司发展新空间

2011年10月17日

投资要点

事件:

金发科技发布公告, 控股公司珠海万通化工有限公司 (以下简称“珠海万通”) 投资建设的完全生物降解塑料聚酯工业化合成装置, 经过5个多月的运行和调试, 已成功打通整体生产流程实现工业化量产, 各生产装置运行稳定, 各项指标达到了正常水平。未来珠海万通将保持生产装置的安全稳定运行, 实现首期年产3万吨完全生物降解塑料聚酯的生产目标。同时公司将根据市场销售情况, 择机启动第二期年产9万吨完全生物降解塑料聚酯生产项目的建设工作。

点评:

- **生物降解塑料市场快速增长, 前景广阔:** 2007年全球生物可降解塑料消费量约30余万吨, 2009年达到69.5万吨, 两年内增长翻番, 但尽管如此, 生物可降解塑料的消费量仍不足全球塑料消费量的1%。08年以后欧美各国出于环保的原因, 纷纷出台政策对于传统塑料袋进行限用或者禁用; 因此生物降解塑料的替代进程将会进一步提速。预计仅淀粉基生物可降解塑料2013年的全球市场规模即可达到70.8万吨, 比2009年增长逾2倍。
而国内生物可降解塑料的消费需求尚未起步, 2009年消费量不足8000吨, 国内超过90%的产品都出口到欧美等发达国家。随着在中东部发达地区, 政府主导推动垃圾分类工程的深入, 生物降解塑料垃圾袋作为垃圾分类的必要配套, 未来国内大规模应用的前景非常广阔。
- **完全生物降解塑料打开公司发展空间:** 珠海3万吨项目的成功稳定生产标志着公司“ECOPOND”完全生物降解塑料已具备规模发展的条件。公司所生产的PBSA降解材料是目前全球各类降解塑料中综合优势相对较为突出的品种, 加工性能接近普通塑料, 但与普通塑料相比成本仍相对较高。而此次公司3万吨连续法装置稳定生产后, 生产成本较之前3000吨的中试线有明显下降, 市场竞争力进一步加强。由于生物降解塑料快速增长的市场需求, 公司未来将择机启动二期9万吨扩建项目, 建成后总产能将达到12万吨, 成为全球最大的PBSA生产企业。而到2015年, 公司的生物降解材料业务规模有望达到20万吨以上。
- **维持“推荐”的投资评级:** 我们认为公司在完成覆盖国内东西南北共五大生产基地的布局后, 传统改性塑料的销量仍将保持快速增长。而随着完全生物降解塑料, 高温尼龙, 木塑材料等高性能化工新材料取

得工业化突破后，公司已奠定在国内化工新材料领域中的龙头地位，未来高性能化工新材料业务在公司盈利中的比例将不断提升。在暂不考虑增发影响的条件下，我们给予公司 2011 年，2012 年，2013 年的每股收益分别为 0.81 元，1.20 元和 1.56 元的盈利预测，维持“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7154	7671	10506	13127
货币资金	1332	1272	1627	2079
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1890	1768	2488	2877
其他应收款	53	53	72	93
存货	2872	3317	4545	5812
非流动资产	2205	3250	4129	4870
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	37	37	37	37
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1316	1765	2314	2833
在建工程	142	521	660	680
油气资产	0	0	0	0
无形资产	598	801	1001	1202
资产总计	9358	10921	14635	17997
流动负债	3528	4078	6102	7292
短期借款	909	1319	2438	2424
应付票据	671	905	1212	1551
应付账款	1245	1263	1704	2396
其他	703	591	747	921
非流动负债	2069	1957	1982	1988
长期借款	775	775	775	775
其他	1294	1182	1207	1213
负债合计	5598	6036	8084	9280
股本	1397	1397	1397	1397
资本公积	477	477	477	477
未分配利润	1339	2390	3947	5973
少数股东权益	343	334	321	304
股东权益合计	3761	4885	6551	8717
负债及权益合计	9358	10921	14635	17997

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	578	1133	1679	2182
折旧和摊销	117	122	168	219
资产减值准备	-41	102	92	55
无形资产摊销	12	9	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	191	131	186	220
投资损失	1	-210	0	0
少数股东损益	-8	-11	-17	-22
营运资金的变动	416	454	1673	1022
经营活动产生现金流量	592	688	470	1637
投资活动产生现金流量	-392	-951	-1060	-961
融资活动产生现金流量	56	203	945	-224
现金净变动	256	-61	355	452
现金的期初余额	1174	1332	1272	1627
现金的期末余额	1430	1272	1627	2079

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10242	11560	16265	20785
营业成本	8722	9311	12949	16628
营业税金及附加	6	7	10	12
销售费用	284	370	423	530
管理费用	496	694	846	977
财务费用	191	131	186	220
资产减值损失	12	12	12	12
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	210	0	0
营业利润	531	1245	1840	2407
营业外收入	106	30	50	50
营业外支出	5	1	1	1
利润总额	633	1274	1889	2456
所得税	63	153	227	295
净利润	570	1121	1662	2161
少数股东损益	-8	-11	-17	-22
归属母公司净利润	578	1133	1679	2182
EPS（元）	0.41	0.81	1.20	1.56

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	44.0%	12.9%	40.7%	27.8%
营业利润增长率	77.3%	134.4%	47.7%	30.8%
净利润增长率	102.1%	95.9%	48.2%	30.0%
盈利能力(%)				
毛利率	14.8%	19.5%	20.4%	20.0%
净利率	5.6%	9.8%	10.3%	10.5%
ROE	16.9%	24.9%	26.9%	25.9%
偿债能力(%)				
资产负债率	59.8%	55.3%	55.2%	51.6%
流动比率	2.03	1.88	1.72	1.80
速动比率	1.18	1.02	0.93	0.96
营运能力(次)				
资产周转率	1.18	1.14	1.27	1.27
应收帐款周转率	5.86	6.28	7.54	7.65
每股资料(元)				
每股收益	0.41	0.81	1.20	1.56
每股经营现金	0.41	0.49	0.34	1.17
每股净资产	2.45	3.26	4.46	6.02
估值比率(倍)				
PE	45.79	23.38	15.77	12.13
PB	7.75	5.82	4.25	3.15

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

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。