

评级：强烈推荐

化学制品

公司事件点评

证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005
联系人 景殿英 S1080110110018
电话：0755-82485036
邮件：jingdianying@fcsc.cn

金发科技(600143)

——增发如期进行，勾画发展蓝图

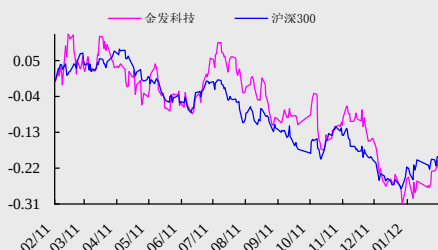
交易数据

上一日交易日股价（元）	13.23
总市值（百万元）	18,476
流通股本（百万股）	1,397
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（09/11）

股东权益（百万元）	4,288
每股净资产（元）	3.07
市净率（倍）	4.31
资产负债率（%）	51.83

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

- 公司今日发布公告，拟于2月14日公开增发不超过2.5亿股，发行价格12.63元，募集资金总额31.575亿元，其中公司实际控制人袁志敏、熊海涛控制的广州诚信投资管理有限公司申购股份不低于发行股数的10%。

摘要：

- **增发如期进行，规划长期发展蓝图。**公司公开增发募集资金将投向五大项目：年产80万吨环保高性能汽车用塑料生产建设项目、年产10万吨新型免喷涂高光ABS生产建设项目、年产10万吨环保高性能聚碳酸酯及其合金生产建设项目、年产8万吨高强度尼龙生产建设和年产15万吨再生塑料高性能化技术改造项目。这些项目将规划出公司未来5年的发展蓝图，对解决公司产能瓶颈和推动新产品进展具有积极的作用。
- **改性塑料龙头，将继续稳步增长。**公司是国内改性塑料行业无可争议的龙头企业，在改性塑料行业内规模最大，产品种类最全、综合技术实力最强。凭借着规模、管理、技术等综合优势，公司在国内改性塑料市场占有率逐年上升。随着公司车用塑料产能的大幅增长及不断打开中高端车系客户，我们预计公司改性塑料销量未来仍将维持20%以上的增长。
- **降解塑料带领公司新材料进入盈利期。**随着公司在研发领域的持续投入与多年积累，目前公司储备了包括完全生物降解塑料、特种工程塑料、长纤维复合材料、木塑复合材料、高性能热塑性弹性体材料等多种新材料产品，完全生物降解塑料有望最先成为公司新材料的赢利增长点。

完全生物降解塑料是指在自然条件（如土壤、沙土等）或特定条件（如堆肥、厌氧消化、水性培养液等），在自然界存在的微生物作用下降解，成为二氧化碳、水等小分子的塑料。生物降解塑料由于降解条件易得、降解较为彻底、操作方便成为降解塑料实际应用中最主要的种类。其对于解决“白色污染”问题和减少二氧化碳排放具有重要的意义。目前，多国政府已经出台限制使用传统塑料，推广降解塑料的法律法规，降解塑料正处于黄金发展期。



表 1 世界各国关于降解塑料的相关政策

区域	国家	法令
欧洲	欧盟	欧盟有机垃圾填埋指令，欧盟成员国要在2016年减少有机垃圾填埋量到1995年的35%
	欧盟	2011年5月24日，欧盟筹划对全欧洲实施禁塑令，拟在2012年起禁用非生物降解塑料袋
	意大利	2011年1月1日起超市全面禁售PE购物袋
	法国	2010年1月1日全面禁止无法生物分解的塑料袋和塑料包装
	西班牙	2013年1月1日全面禁售PE购物袋
	德国	2005年6月至2012年12月31日，生产与销售生物降解塑料能豁免回收义务及税收
	爱尔兰	2005年，每一个塑料购物袋征收相当于13美分的税
	比利时	一次性降解塑料袋减税3欧元/kg
美洲	荷兰	包装用降解塑料税率0.0733欧元/kg，减税约0.36欧元/kg；
	美国	2007年，旧金山的超市和药店等零售商只允许向顾客提供纸袋、布袋或以玉米副产品为原料生产的可生物降解塑料袋，化工塑料袋被严格禁止
	美国	2010年12月，加州颁布禁塑法令，禁止销售一次性塑料购物袋
大洋洲	巴西	2012年1月，圣保罗州禁止销售一次性塑料购物袋
		已禁塑地区：南澳(2009年5月4日)、北领地地区(2011年9月1日)、堪培拉地区(2011年11月1日) 将禁塑地区：西澳、塔斯马尼亚岛、昆士兰、新南威尔士、维多利亚
非洲	南非	2005年，禁止生产和进口厚度小于30微米的塑料袋，违反者可被处以最多10万兰特或最长10年监禁
亚洲	孟加拉国	2002年全国范围内禁止生产和销售聚乙烯塑料袋
	印度	2006年，禁止在奶制品行业使用塑料包装
	印度	2009年，新德里市禁塑，使用塑料袋将受到5年监禁或10万卢比的罚款惩罚
	印度	2011年，全国禁止使用厚度小于0.04mm的塑料袋
	日本	2007年，修订《容器包装循环利用法》，一年内容器包装材料使用量超过50吨的超市、便利店等零售店铺，有义务自主制定削减购物袋和包装纸的目标，并向政府报告每个年度的削减成绩。

资料来源：第一创业研究所整理

给予公司“强烈推荐”投资评级 我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.79 元、1.01 元和 1.38 元，对应公开增发价格 12.63 元的市盈率分别为 16 倍、13 倍和 9 倍，给予“强烈推荐”投资评级。



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	10135	13671	16818	营业收入	10242	12589	16741	21311
现金	1332	2518	3348	4262	营业成本	8722	10352	13703	17269
应收账款	1890	2310	3288	4010	营业税金及附加	6	8	10	13
其他应收款	53	67	103	118	营业费用	284	441	502	639
预付账款	308	388	505	631	管理费用	496	692	837	1066
存货	2872	3733	4941	6050	财务费用	191	131	203	244
其他流动资产	698	1121	1486	1747	资产减值损失	12	30	15	15
非流动资产	2205	2303	2387	2416	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	-1	215	0	0
固定资产	1316	1364	1379	1375	营业利润	531	1149	1471	2065
无形资产	598	692	784	826	营业外收入	106	80	80	80
其他非流动资产	253	210	187	178	营业外支出	5	1	1	1
资产总计	9358	12438	16058	19234	利润总额	633	1228	1550	2144
流动负债	3528	5667	8062	9511	所得税	63	147	186	279
短期借款	909	2724	3959	4568	净利润	570	1081	1364	1866
应付账款	1245	1349	2007	2414	少数股东损益	-8	-16	-47	-64
其他流动负债	1374	1594	2096	2529	归属母公司净利润	578	1097	1411	1930
非流动负债	2069	2069	2069	2069	EBITDA	840	1386	1790	2434
长期借款	775	775	775	775	EPS (元)	0.41	0.79	1.01	1.38
其他非流动负债	1294	1294	1294	1294					
负债合计	5598	7736	10132	11581	主要财务比率				
少数股东权益	343	327	280	216	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1397	1397	1397	1397	成长能力				
资本公积	477	477	477	477	营业收入	44.0%	22.9%	33.0%	27.3%
留存收益	1545	2502	3773	5564	营业利润	77.3%	116.3%	28.0%	40.4%
归属母公司股东权益	3418	4376	5647	7437	归属于母公司净利润	102.1%	89.7%	28.6%	36.8%
负债和股东权益	9358	12438	16058	19234	获利能力				
					毛利率 (%)	14.8%	17.8%	18.2%	19.0%
现金流量表					净利率 (%)	5.6%	8.7%	8.4%	9.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE (%)	16.9%	25.1%	25.0%	26.0%
经营活动现金流	575	-287	123	820	ROIC (%)	11.8%	16.1%	17.1%	19.9%
净利润	570	1081	1364	1866	偿债能力				
折旧摊销	117	105	115	125	资产负债率 (%)	59.8%	62.2%	63.1%	60.2%
财务费用	191	131	203	244	净负债比率 (%)	32.59%	45.91%	47.40%	46.89%
投资损失	1	-215	0	0	流动比率	2.03	1.79	1.70	1.77
营运资金变动	-315	-1541	-1597	-1503	速动比率	1.18	1.08	1.05	1.10
其他经营现金流	11	152	38	88	营运能力				
投资活动现金流	-527	15	-200	-150	总资产周转率	1.18	1.16	1.17	1.21
资本支出	497	100	100	100	应收账款周转率	6	6	6	6
长期投资	-25	0	0	0	应付账款周转率	7.78	7.98	8.17	7.81
其他投资现金流	-55	115	-100	-50	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	156	1457	908	245	每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.79	1.01	1.38
短期借款	174	1815	1236	609	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.41	-0.21	0.09	0.59
长期借款	90	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.45	3.13	4.04	5.33
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-8	0	0	0	P/E	34.75	18.32	14.25	10.41
其他筹资现金流	-100	-358	-328	-364	P/B	5.88	4.59	3.56	2.70
现金净增加额	198	1185	831	914	EV/EBITDA	26	16	12	9

数据来源：公司资料、第一创业研究所



免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135