

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元):	5.24
合理价格区间(元):	6.30~7.00

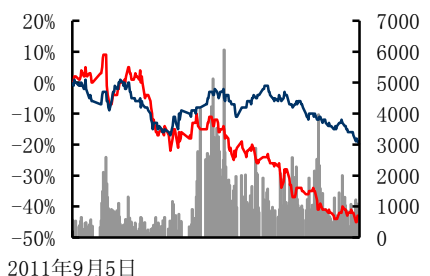
研究员：纪石

执业证书编号：S0570511050002

电话：025-83290936

E-MAIL: ShiJayJi@gmail.com

http://t.zhangle.com/4043

股价走势图


2011年9月5日

成交量 金发科技 沪深300

相关研究

- 1 《金发科技(600143):产品结构升级, 毛利率提升带动业绩增长》2012.05
- 2 《主业稳健增长、新材料锦上添花——金发科技年报点评》2012.04
- 3 《金发科技(600143):完全生物降解塑料即将进入收获期》2011.11

金发科技（600143）

短期增速放缓，车用材料逆势增长

投资要点：

◆ **事件：**金发科技公布半年度报告，上半年营业收入 60.23 亿元，同比增长 2.40%；归属于上市公司股东的净利润 3.98 亿元，同比下降 29.90%，剔除去年同期投资收益的因素影响后，同比增长 7.41%。

◆ **短期业绩受宏观经济减速的不利影响**

公司上半年业绩低于我们的预期，主要原因是受国内外宏观经济持续不景气的影响，下游汽车、家电等行业发展放缓，特别是国内汽车销量同比仅增长不到 3%。上半年公司改性塑料产品（不含贸易品）销量 32.13 万吨，同比增长 3.95%，增速较 2011 年大幅下滑。

◆ **车用材料业务逆势增长**

在不利的经济环境下，公司车用材料销量仍然较上年同期增长了 12%。我们预计公司今年车用塑料市场占有率达到 10%；得益于强大的销售渠道和综合技术服务能力，未来在汽车市场增长放缓的环境下，公司的市场占有率仍会持续提高。

◆ **产品毛利率基本稳定**

上半年公司综合毛利率 17.48%，相较于去年同期的 17.78% 保持基本稳定。剔除贸易业务后，公司改性塑料业务毛利率 20.99%，较 2011 年全年的 21.56% 略有下滑。

◆ **长期发展看新材料产业**

公司公开增发募投项目预计于 2016 年全部建成达产，总产能将由目前的 80 万吨增长至约 200 万吨。在产品结构方面，汽车改性塑料业务持续增长，还将推进高性能碳纤维、完全生物降解塑料、木塑复合材料、耐高温尼龙等高毛利的新材料产品。我们认为随着产品结构升级，公司仍将保持足够的增长点，综合盈利能力亦将提高。

◆ **基于对公司长期发展的看好，维持“增持”评级。**短期内考虑宏观环境的影响下调公司盈利预测，预计 2012~2014 年 EPS 分别为 0.35、0.42 和 0.64 元，目前股价分别对应 15、12 和 8 倍市盈率。

公司基本资料

总股本(百万)	2,634.40
流通 A 股(百万)	2634.40
52 周内股价区间(元)	69.65-3.72
总市值(百万)	13,804.26
总资产(百万)	12,255.27
每股净资产(元)	2.82

经营指标预测与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	11,546.97	13,054.00	14,489.70	18,331.19
+/-%	0.13	0.13	0.11	0.27
净利润(百万)	955.20	867.70	1,044.69	1,600.09
+/-%	0.65	-0.09	0.20	0.53
EPS	0.38	0.35	0.42	0.64
PE	13.63	15.00	12.46	8.14

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
流动资产	7386.4169	10861.7922	9833.6136	11647.5409	
现金	910.845	3410	1592	1310.4	
应收账款	2216.9335	2532.9982	2811.5814	3556.9831	
其他应收账款	37.9697	68.9251	76.5056	96.7887	
预付账款	525.5109	377.1369	415.508	516.3186	
存货	2474.8769	3232.602	3561.4971	4425.588	
其他流动资产	1220.2809	1240.13	1376.5215	1741.4626	
非流动资产	2776.2195	4736.807	5895.7432	6345.6426	
长期投资	41.2265	38.34	38.34	38.34	
固定资产投资	1460.3113	3329.1306	4768.7578	5359.0027	
无形资产	726.1438	726.1438	726.1438	726.1438	
其他非流动资产	548.5379	643.1926	362.5016	222.1561	
资产总计	10162.6364	15598.5992	15729.3568	17993.1836	
流动负债	3537.2362	5567.1978	4653.265	5317.0044	
短期借款	1036.0877	1985.0356	954.8109	811.0621	
应付账款	1288.2041	1616.301	1780.7486	2212.794	
其他流动负债	1212.9444	1965.8612	1917.7056	2293.1483	
非流动负债	1889.8149	1897.5649	1897.5649	1897.5649	
长期借款	558.6949	558.6949	558.6949	558.6949	
其他非流动负债	1331.12	1338.87	1338.87	1338.87	
负债合计	5427.0511	7464.7627	6550.8299	7214.5693	
少数股东权益	238.5307	229.9396	229.9396	229.9396	
股本	1396.5	2484.4	2484.4	2484.4	
资本公积	741.3701	3029.2301	3029.2301	3029.2301	
留存公积	2360.4694	2390.2667	3434.9572	5035.0445	
归属母公司股	4497.0547	7903.8969	8948.5873	10548.6747	
负债和股东权益	10162.6364	15598.5992	15729.3568	17993.1836	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金	473.0585	1114.8744	1039.0748	865.6489	
净利润	938.8991	859.1063	1044.6904	1600.0874	
折旧摊销	134.1616	192.5626	341.0638	450.1006	
财务费用	218.7042	148.2915	141.8501	108.5002	
投资损失	-217.2726	-5	-5	-5	
营运资金变动	-613.6322	-124.8788	-490.2485	-1306.0173	
其他经营现金	12.1983	44.7928	6.7191	17.9781	
投资活动现金	-681.8861	-2143.0968	-1495	-895	
资本支出	829.4472	2200	1500	900	
长期投资	-66.2514	-2.8865	0	0	
其他投资现金	81.3098	54.0167	5	5	
筹资活动现金	-187.9959	3527.3774	-1362.0748	-252.2489	
短期借款	127.0877	948.948	-1030.2248	-143.7488	
长期借款	-216.3051	0	0	0	
普通股增加	0	1087.9	0	0	
资本公积增加	264.172	2287.86	0	0	
其他筹资现金	-362.9505	-797.3306	-331.8501	-108.5002	
现金净增加额	-404.3512	2499.155	-1818	-281.6	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	11546.9692	13054	14489.7	18331.185	
营业成本	9392.5196	10775.34	11871.657	14751.9599	
营业税金及附加	9.3424	10.4432	11.5918	14.6649	
营业费用	446.7311	456.89	507.1395	641.5915	
管理费用	446.7311	456.89	507.1395	641.5915	
财务费用	218.7042	148.2915	141.8501	108.5002	
资产减值损失	22.6413	0	0	0	
公允价值变动收益	-0.0022	0	0	0	
投资净收益	217.2726	5	5	5	
营业利润	980.498	976.1733	1194.5076	1847.9158	
营业外收入	90.1759	35.14	35.14	35.14	
营业外支出	4.8123	0.6	0.6	0.6	
利润总额	1065.8616	1010.7133	1229.0476	1882.4558	
所得税	126.9625	151.607	184.3571	282.3684	
净利润	938.8991	859.1063	1044.6904	1600.0874	
少数股东损益	-16.2963	-8.5911	0	0	
归属母公司净利润	955.1954	867.6973	1044.6904	1600.0874	
EBITDA	1333.3639	1317.0274	1677.4214	2406.5165	
EPS	0.684	0.3493	0.4205	0.6441	

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入	0.1274	0.1305	0.11	0.2651	
营业利润	0.8454	-0.0044	0.2237	0.547	
归属母公司净利润	0.6518	-0.0916	0.204	0.5316	
获利能力					
毛利率(%)	18.66	17.46	18.07	19.53	
净利率(%)	8.27	6.65	7.21	8.73	
ROE(%)	21.24	10.98	11.67	15.17	
ROIC(%)	15.52	10.67	10.72	13.48	
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	47.86	41.65	40.1	
净负债比率(%)	32.52	38.9	25.7	21.34	
流动比率	2.0882	1.951	2.1133	2.1906	
速动比率	1.3885	1.3704	1.3479	1.3583	
营运能力					
总资产周转率	1.183	1.0135	0.925	1.0872	
应收账款周转率	5.4709	5.3599	5.3138	5.6416	
应付账款周转率	7.4163	7.4197	6.9894	7.3879	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.3845	0.3493	0.4205	0.6441	
每股经营现金流(最)	0.1904	0.4487	0.4182	0.3484	
每股净资产(最新摊)	1.8101	3.1814	3.6019	4.246	
估值比率					
PE	13.6289	15.0032	12.4614	8.136	
PB	2.8948	1.6471	1.4548	1.2341	
EV_EBITDA	11.8493	11.9963	9.4189	6.5653	

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 股价超越基准 20% 以上;

增持: 股价超越基准 5% ~ 20%;

中性: 股价相对基准波动在 -5% ~ +5% 之间;

减持: 股价弱于基准 5%~20%

卖出: 股价弱于基准 20% 以上。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

增持: 行业股票指数超越基准;

中性: 行业股票指数基本与基准持平;

减持: 行业股票指数明显弱于基准。

免责声明:

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的惟一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权归仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

联系方式**南京**

南京市白下区中山东路90号华泰证券大厦/邮政编码：210000
电话：86 25 8445 7777 / 传真：86 25 8457 9778
电子邮件：lzrd@mail.htlhc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层/邮政编码：518048
电话：86 755 8249 3932 / 传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@mail.htlhc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街2号月坛大厦5楼/邮政编码：100034
电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 6808 5588
电子邮件：lzrd@mail.htlhc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路68号时代金融中心45层/邮政编码：200120
电话：86 21 5010 6028 / 传真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@mail.htlhc.com.cn

 客服热线：95597

 涨乐微博：<http://t.zhangle.com>