

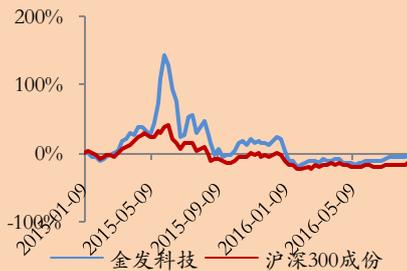


金发科技 (600143)

投资评级: 买入 (首次覆盖)

报告日期: 2016-08-18

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

材料业务增长稳健, 供应链金融稳步推进

事件: 公司发布 2016 年度半年报, 2016 年上半年公司营业收入为 79.36 亿元, 较上年同期增 3.79%; 归属于母公司所有者的净利润为 4.51 亿元, 较上年同期增 6.76%; 基本每股收益为 0.1762 元, 较上年同期增 6.79%。

主要观点:

□ 主营业务增长稳健

2016 年上半年, 公司实现产成品 (含贸易品) 销量 73.48 万吨, 同比增长 13.70%, 同时公司优化产品结构, 综合毛利率由去年同期的 16.56% 提升到 17.92%, 保持了稳健向好的发展态势。上半年公司各项业务都保持了良好的发展态势, 其中车用材料实现销量同比增长 19.54%; 完全生物降解材料销量与同期相比增长 22%, 且因销售产品结构的调整, 毛利率有所提升, 同时公司加强市场推广, 国内外市场份额显著提升; 特种工程塑料销量实现快速增长, 同比增长 36.9%, 公司年产 3000 吨的 LCP 聚合装置将于年底投产, 未来 LCP 产品销售将大幅提高; 报告期内公司高性能纤维和碳纤维取得重大突破, 销售额均取得了超过 300% 的增长, 下半年, 公司碳纤维及复合材料产品在汽车及运输相关应用上将实现快速增长; 环保高性能再生塑料受原油价格影响需求锐减, 但公司调整营销战略加强风险管控, 产品销售比同期还增长了 122%。

□ 全球化布局提速, 争做国际巨头

报告期内印度金发实现销量 1.68 万吨, 同比增长 64.6%, 产品在塔塔、马恒达、福特、日产、大众、通用、飞利浦和松下等知名品牌中的市场占有率稳步提高。欧洲金发于德国北威州波恩正式注册成立, 一期投资共计 1000 万欧元, 共计 4 条生产线, 所有产品线采用高度自动化设计, 规划产能 15000 吨/年, 工厂于 2016 年 6 月 8 日开工生产。美国金发已经建成投产, 小订单的生产正在稳步进行, 同时二期工程将于 7 月份建设, 预计年底完成 4 条生产线的投产, 届时产能将达到 40000 吨/年。公司在亚欧美三大洲的布局将力助公司成为国际性新材料巨头。

□ 供应链金融业务稳步推进

结合公司“产业+互联网+金融”的整体部署, 公司提出了“一网四平台”的战略运营规划, 旨在为能源与化工产业客户打造集一站式交易结算、嵌入式融资服务和全链条风险管理于一体的绿色生态圈。上半年金发大商实现营业收入 2.84 亿元, 净利润 451 万元。7 月公司又成立保理业务子公司, 未来将更好地为能源与化工行业的中小企业提供供应链服务, 同时实现“易塑家”平台用户的服务增值。目前供应链类金融平台一期已完成, 包括“易塑金融”门户 (预约登记)、ERP 管理系统及 SCM 仓储管理系统的上线及运营; 二期工程将于 9 月份正式启动。此外, 物流信息撮合和场外交易已在线下试运行, 预计于 2017 年启动。公司的供应链金融业务稳步

推进，未来发展空间巨大，将成为公司新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

公司作为新材料平台型企业，各项新材料业务稳定发展，同时公司加快全球化布局，力争打造国际性新材料龙头公司。在做好新材料业务的同时，公司又积极发展供应链金融业务，寻求新的利润增长点。我们预计公司2016-2018年的EPS分别为0.39元、0.45元和0.56元，对应的PE分别为17.78、15.39、12.27倍，给予“买入”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	15682	16466	18162	19978
收入同比(%)	-3%	5%	10%	10%
归属母公司净利润	712	996	1151	1444
净利润同比(%)	43%	40%	16%	25%
毛利率(%)	16.5%	17.0%	17.0%	18.0%
ROE(%)	8.2%	11.0%	11.9%	13.8%
每股收益(元)	0.28	0.39	0.45	0.56
P/E	24.89	17.78	15.39	12.27
P/B	2.13	2.02	1.88	1.74
EV/EBITDA	20	16	14	12

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	8,349	11,187	12,01	13,011	营业收入	15,682	16,466	18,162	19,978
现金	968	3,293	3,632	3,996	营业成本	13,096	13,667	15,075	16,382
应收账款	3,352	3,248	3,626	4,066	营业税金及附加	78	33	36	40
其他应收款	204	125	159	196	销售费用	427	412	454	499
预付账款	351	354	353	335	管理费用	1,177	1,235	1,271	1,398
存货	2,611	2,999	3,197	3,445	财务费用	279	144	197	204
其他流动资产	863	1,167	1,043	973	资产减值损失	51	0	(0)	0
非流动资产	6,364	5,897	5,486	5,010	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	121	67	74	87	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	3,760	3,522	3,284	3,046	营业利润	590	976	1,129	1,455
无形资产	1,636	1,527	1,425	1,330	营业外收入	197	150	150	150
其他非流动资产	847	782	703	547	营业外支出	12	6	6	6
资产总计	14,714	17,084	17,49	18,022	利润总额	775	1,120	1,273	1,599
流动负债	4,059	6,847	7,084	7,479	所得税	82	146	153	192
短期借款	1,579	4,370	4,509	4,843	净利润	692	974	1,120	1,407
应付账款	1,505	1,523	1,645	1,832	少数股东损益	(20)	(22)	(31)	(37)
其他流动负债	975	954	930	803	归属母公司净利润	712	996	1,151	1,444
非流动负债	2,249	1,401	991	364	EBITDA	1,167	1,467	1,666	1,991
长期借款	449	449	449	449	EPS (元)	0.28	0.39	0.45	0.56
其他非流动负	1,800	952	542	(85)					
负债合计	6,308	8,247	8,075	7,843					
少数股东权益	76	54	23	(14)	主要财务比率				
股本	2,560	2,560	2,560	2,560	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	2,809	2,794	2,794	2,794	成长能力				
留存收益	2,955	3,429	4,044	4,839	营业收入	-2.56%	5.00%	10.30%	10.00%
归属母公司股东权	8,330	8,783	9,398	10,193	营业利润	30.85%	65.49%	15.66%	28.86%
负债和股东权益	14,714	17,084	17,49	18,022	归属于母公司净利润	42.81%	39.96%	15.58%	25.39%
					获利能力				
					毛利率(%)	16.49%	17.00%	17.00%	18.00%
					净利率(%)	4.54%	6.05%	6.34%	7.23%
					ROE(%)	8.23%	11.03%	11.89%	13.82%
					ROIC(%)	10.31%	10.80%	9.29%	10.70%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	42.87%	48.27%	46.15%	43.52%
					净负债比率(%)	20.77%	-0.15%	-7.43%	-14.33%
					流动比率	2.06	1.63	1.70	1.74
					速动比率	1.41	1.20	1.24	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	1.10	1.04	1.05	1.12
					应收账款周转率	5.16	5.25	5.51	5.45
					应付账款周转率	10.82	10.88	11.46	11.49
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.39	0.45	0.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.26	0.33	0.31
					每股净资产(最新摊薄)	3.25	3.43	3.67	3.98
					估值比率				
					P/E	24.9	17.8	15.4	12.3
					P/B	2.1	2.0	1.9	1.7
					EV/EBITDA	20.45	15.58	13.89	11.90

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。