

公司研究/中报点评

2017年08月29日

基础化工/塑料 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 5.7
合理价格区间(元): 7.8-9.4

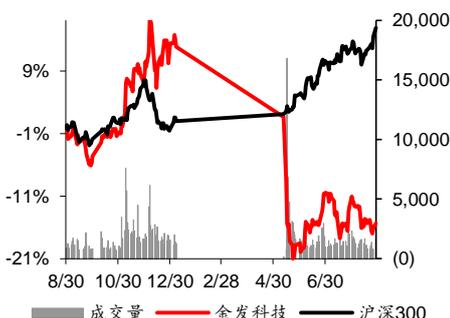
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 010-56793949
联系人 zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

- 1 《金发科技(600143,买入): 年报符合预期, 2017 有望逐季改善》2017.04
- 2 《金发科技(600143): 改性塑料龙头, 下游高景气有望逐步体现》2016.12
- 3 《金发科技(600143): 定增获批文, 下游高景气将逐步体现》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

原料涨价致利润下滑, 新业务推进良好

金发科技(600143)

2017H1 净利同比降 46.9%

金发科技发布 2017 年中报, 实现营收 110.6 亿元, 同比增 39.4%, 实现净利 2.39 亿元 (扣非后 1.36 亿元), 同比降 46.9% (扣非后降 64.8%), 以最新股本 27.17 亿股计算, 对应 EPS 为 0.09 元, 业绩略低于预期。其中 2017Q2 实现营收 56.7 亿元, 同比增 34.8%, 实现净利 1.12 亿元, 同比降 44.4%。

销售规模持续扩大, 原料涨价致业绩下滑

2017 上半年, 公司产成品 (含贸易) 销量达 92.4 万吨, 同比增长 26%, 其中车用材料销量 23.6 万吨, 同比增 24%, 家电材料销量亦有增长。主要产品中, 增韧树脂/增强树脂/阻燃树脂/塑料合金实现销量分别为 29.5/10.9/12.8/2.9 万吨, 同比增 37.5%/9.5%/22.0%/29.4%, 营收同比增长 37.4%/10.3%/22.0%/28.3%。但由于上半年主要原料聚烯烃系塑料/聚苯乙烯系塑料/工程塑料等采购均价分别上涨约 17.7%/41.4%/34.2%, 导致公司综合毛利率下滑 5.5pct 至 12.7%。另外, 由于前期发行公司债及增加短期借款等因素, 2017H1 公司财务费用同比增长 21.1% 至 1.59 亿元。

国际化布局加速

公司海外布局加速, 2017H1 印度金发销量同比增长 34%, 且公司在印度定增募集资金约 15 亿卢比扩大经营, 产品由主机厂陆续投放; 上半年美国金发销量增长 33%, GM、NISSAN、Ford 等汽车客户方面已启动认证, 有望于近期开始供货; 欧洲金发新生产线预计 2017 年 12 月完成投产, 届时产能将达到 2 万吨。

新材料产品及供应链金融业务发展良好

公司开发了多尺度纤维增强热塑性复合材料和长碳纤增强热塑性复合材料; 引进的两条德国复合生产线成功投产, 复合材料总产能扩充到 15000 吨; 且在建的年产 3000 吨的 PA10T 项目预计今年下半年投产, 届时耐高温尼龙总产能将达 8000 吨。2017H1 易塑家实现商品销售总额 50.2 亿元, 带动供应链金融业务整体稳步向前。

维持“买入”评级

公司改性塑料业务预计将逐步体现下游高景气, 短期原料价格波动对公司的负面影响逐步消除, 特种工程塑料、完全生物降解材料、碳纤维等新产品进展良好, 供应链金融业务推进顺利。鉴于原料价格上涨超预期, 我们下调公司 2017、2018 年 EPS 预测分别至 0.29、0.39 元 (原值 0.39、0.50 元), 考虑到公司经营规模持续扩大, 而原料价格仅造成阶段性业绩下滑, 伴随成本逐步传递, 后续业绩有望逐季改善, 结合可比公司估值水平, 给予 2018 年 20-24 倍, 对应目标价 7.8-9.4 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新业务发展不及预期风险, 下游需求下滑风险, 原料价格大幅波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,717
流通 A 股(百万股)	2,560
52 周内股价区间(元)	5.42-8.03
总市值(百万元)	15,486
总资产(百万元)	21,038
每股净资产(元)	3.54

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15,682	17,991	23,447	28,605	34,827
+/-%	(2.56)	14.72	30.33	22.00	21.75
净利润(百万元)	711.72	737.29	789.74	1,060	1,297
+/-%	42.81	3.59	7.11	34.17	22.41
EPS (元, 最新摊薄)	0.26	0.27	0.29	0.39	0.48
PE (倍)	21.76	21.00	19.61	14.61	11.94

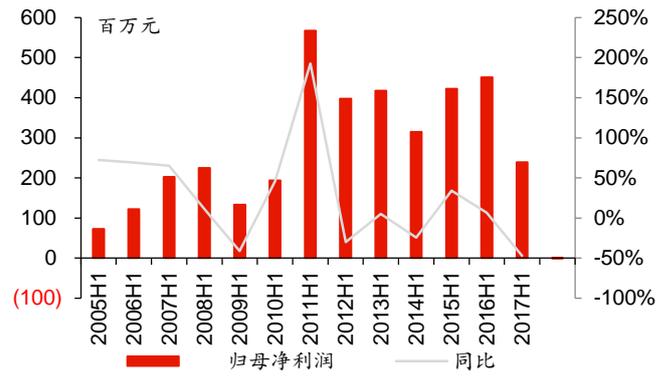
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 金发科技营收情况



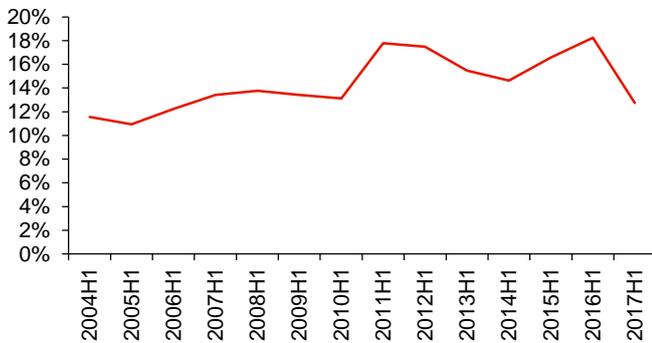
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 金发科技净利润情况



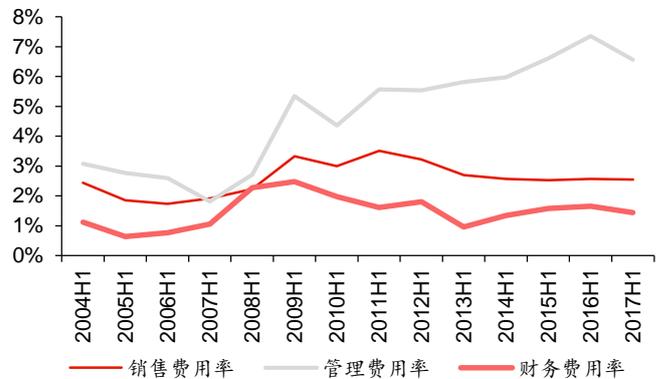
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 金发科技毛利率情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

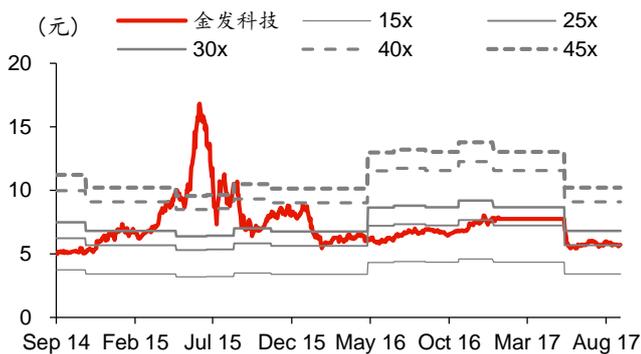
图表4: 金发科技期间费用率情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

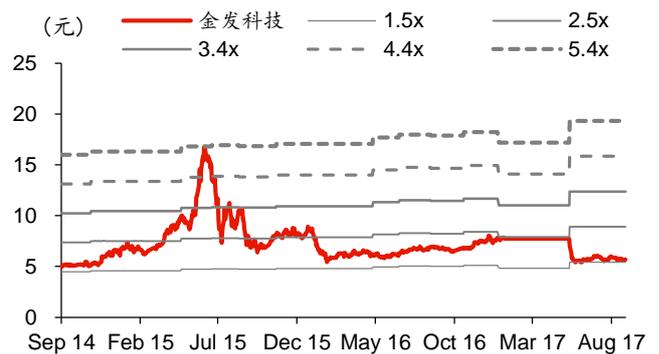
PE/PB- Bands

图表5: 金发科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 金发科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,349	11,207	15,575	17,367	20,681
现金	968.48	1,789	3,517	3,719	4,179
应收账款	3,148	3,943	4,924	5,721	6,965
其他应收账款	204.00	140.29	351.70	429.07	522.40
预付账款	351.18	524.80	687.04	794.04	967.14
存货	2,611	3,381	4,381	4,819	5,869
其他流动资产	1,067	1,429	1,714	1,886	2,177
非流动资产	6,364	9,052	9,152	9,339	9,564
长期投资	120.84	597.36	597.36	597.36	597.36
固定投资	3,760	5,101	5,570	5,836	6,074
无形资产	1,636	1,688	1,747	1,807	1,866
其他非流动资产	847.45	1,666	1,238	1,099	1,027
资产总计	14,714	20,259	24,727	26,706	30,245
流动负债	4,059	6,599	10,761	11,612	13,826
短期借款	1,579	2,188	6,524	6,990	8,344
应付账款	1,505	2,756	2,390	2,650	3,228
其他流动负债	975.07	1,655	1,847	1,972	2,254
非流动负债	2,249	3,935	3,722	3,789	3,815
长期借款	448.91	762.47	762.47	762.47	762.47
其他非流动负债	1,800	3,172	2,959	3,026	3,053
负债合计	6,308	10,534	14,483	15,401	17,641
少数股东权益	75.79	74.35	75.30	76.56	78.11
股本	2,560	2,717	2,717	2,717	2,717
资本公积	2,809	3,485	3,485	3,485	3,485
留存公积	2,955	3,436	3,967	5,027	6,324
归属母公司股	8,330	9,651	10,169	11,229	12,526
负债和股东权益	14,714	20,259	24,727	26,706	30,245

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,520	781.02	(1,356)	825.03	345.67
净利润	692.14	736.44	790.69	1,061	1,299
折旧摊销	303.77	399.12	437.35	498.38	555.18
财务费用	278.67	305.62	288.23	422.64	473.92
投资损失	(15.83)	(34.74)	(16.00)	(16.00)	(16.00)
营运资金变动	209.58	(659.97)	(2,518)	(1,204)	(1,993)
其他经营现金	51.56	34.55	(338.62)	62.92	27.18
投资活动现金	(1,764)	(2,355)	(655.69)	(665.17)	(765.17)
资本支出	1,553	1,845	600.00	600.00	700.00
长期投资	129.84	169.71	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(81.60)	(340.23)	(55.69)	(65.17)	(65.17)
筹资活动现金	(196.45)	2,482	3,739	41.78	880.03
短期借款	(830.16)	609.46	4,336	465.84	1,354
长期借款	248.91	313.56	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	156.78	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.40)	676.05	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	385.20	726.00	(596.96)	(424.06)	(473.92)
现金净增加额	(455.42)	912.41	1,728	201.64	460.54

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,682	17,991	23,447	28,605	34,827
营业成本	13,096	14,859	19,913	24,095	29,347
营业税金及附加	78.20	138.39	117.23	143.02	174.13
营业费用	427.44	527.72	633.06	772.33	940.32
管理费用	1,177	1,404	1,641	2,002	2,438
财务费用	278.67	305.62	288.23	422.64	473.92
资产减值损失	50.66	106.35	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.83	34.74	16.00	16.00	16.00
营业利润	589.75	684.28	849.93	1,166	1,449
营业外收入	196.90	198.85	112.00	112.00	112.00
营业外支出	12.09	26.71	15.00	15.00	15.00
利润总额	774.55	856.43	946.93	1,263	1,546
所得税	82.41	119.99	156.24	202.07	247.36
净利润	692.14	736.44	790.69	1,061	1,299
少数股东损益	(19.57)	(0.85)	0.95	1.26	1.55
归属母公司净利润	711.72	737.29	789.74	1,060	1,297
EBITDA	1,172	1,389	1,576	2,087	2,478
EPS (元)	0.28	0.26	0.29	0.39	0.48

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(2.56)	14.72	30.33	22.00	21.75
营业利润	30.85	16.03	24.21	37.18	24.28
归属母公司净利润	42.81	3.59	7.11	34.17	22.41
获利能力 (%)					
毛利率	16.49	17.41	15.07	15.77	15.73
净利率	4.54	4.10	3.37	3.70	3.72
ROE	8.54	7.64	7.77	9.44	10.36
ROIC	7.20	6.53	5.92	7.65	8.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.87	51.99	58.57	57.67	58.33
净负债比率 (%)	32.15	28.01	50.32	50.34	51.62
流动比率	2.06	1.70	1.45	1.50	1.50
速动比率	1.41	1.18	1.04	1.08	1.07
营运能力					
总资产周转率	1.10	1.03	1.04	1.11	1.22
应收账款周转率	4.96	4.85	5.17	5.37	5.49
应付账款周转率	9.04	6.98	7.74	9.56	9.98
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.27	0.29	0.39	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	0.29	(0.50)	0.30	0.13
每股净资产 (最新摊薄)	3.07	3.55	3.74	4.13	4.61
估值比率					
PE (倍)	21.76	21.00	19.61	14.61	11.94
PB (倍)	1.86	1.60	1.52	1.38	1.24
EV_EBITDA (倍)	15.23	12.85	11.33	8.55	7.20

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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唯一因素。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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、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力。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。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一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

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一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

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com