

金发科技(600143) 2019年三季度报点评

原材料跌价提升毛利率，看好公司 LCP 材料放量

事项:

❖ 公司 2019 年前三季度实现营业收入 203.76 亿元，同比+9.85%，实现归母净利润 9.44 亿元，同比+44.34%。第三季度公司实现营收 80.34 亿元，同比+21.88%，环比+24.70%，实现归母净利润 4.35 亿元，同比+43.24%，环比+52.74%。

评论:

❖ **利润增长主要源于原材料价格大幅下跌带来的毛利提升以及宁波金发并表。**汽车行业产销连续呈现同比下降，低于年初的市场预期，公司前三季度改性塑料业务实现销售收入 117.14 亿元，同比-9.83%，销量为 88.38 万吨，同比-9.68%，销售均价较去年同期持平。改性塑料产品是公司最主要的利润来源，年初以来其主要原材料价格持续回落，聚烯烃系树脂 Q3 均价 0.83 万元/吨（同比-10.92%、环比-2.13%）、聚苯乙烯系树脂 Q3 均价 0.99 万元/吨（同比-24.66%、环比-1.57%）、工程树脂 Q3 均价 1.32 万元/吨（同比-23.65%、环比-3.94%），公司毛利率持续回升，2019 前三季度达到 15.69%，同比+1.92pct，其中 Q3 毛利率 16.88%，同比+3.58pct，环比+1.99pct。此外，宁波金发于今年 6 月并表，当月实现净利润 0.21 亿元，Q3 丙烯-丙烷平均价差进一步扩大，宁波金发 Q3 利润贡献应有所提升。

❖ **海外禁塑令陆续施行，公司完全生物降解塑料业务表现亮眼。**公司前三季度完全生物降解塑料销售额为 5.97 亿元，同比+72.17%，销量达到 3.31 万吨，同比+70.30%，销售均价 1.80 万元/吨，其中 Q3 销售 1.22 万吨，同比+80.82%，环比+7.71%。公司完全生物降解塑料业务保持快速增长态势，增量主要来自欧洲客户（意大利、法国、英国、德国和西班牙等），同时，亚洲（韩国、印度和斯里兰卡）和南美洲（智利和巴拿马）针对一次性塑料制品（购物袋、垃圾袋和一次性餐具）发起了禁塑令，公司完全生物降解塑料的销售有望继续维持较高增速。

❖ **5G 商业化进程提速，公司 LCP 有望放量。**公司 2009 年开始自主开发 LCP 材料，2017 年产能达到 3000 吨/年，2020 年扩产后将达到 6000 吨/年。公司已开发终端天线用 LCP 薄膜专用树脂、基站天线振子用 LCP 材料以及高频通讯连接器用的高、低介电常数 LCP 材料。其中 LCP 薄膜级树脂产品已小批量出口到日本；LCP 基低介电损耗 LDS 材料和极低介电损耗 LCP 材料在天线振子中的应用评估进展良好；LCP 材料在高频通信连接器上评估和应用顺利推进。LCP 材料在连接器及天线中应用前景广阔，公司是国内极具研发及资金实力的高分子材料企业，且 LCP 产能国内最大，有望在 5G 浪潮中显著受益。

❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预测公司 19-21 年净利润分别为 10.02/10.40/11.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.38/0.44 元，目前股价对应 PE 分别为 18/18/15 倍；结合明年业绩及 20X PE 水平，给予目标价 7.60 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

❖ **风险提示：**汽车销量大幅下滑；项目验证进展不及预期；安全环保风险。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	25,317	25,910	28,737	31,910
同比增速(%)	9.4%	2.3%	10.9%	11.0%
归母净利润(百万)	624	1,002	1,040	1,190
同比增速(%)	13.9%	60.6%	3.8%	14.4%
每股盈利(元)	0.23	0.37	0.38	0.44
市盈率(倍)	29	18	18	15
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 19 年 11 月 04 日收盘价

推荐 (首次)

目标价：7.60 元

当前价：6.77 元

华创证券研究所

证券分析师：蒋明远

电话：021-20572549

邮箱：jiangmingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360519100001

联系人：孟瞳媚

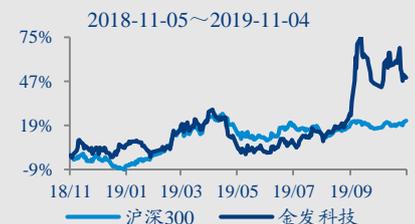
电话：021-20572549

邮箱：mengtongmei@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	271,678
已上市流通股(万股)	256,000
总市值(亿元)	183.93
流通市值(亿元)	173.31
资产负债率(%)	63.5
每股净资产(元)	3.8
12个月内最高/最低价	8.25/4.38

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《金发科技(600143)：改性塑料行业景气底部向上，新材料业务布局多点开花》

2017-12-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,528	2,601	3,004	5,906
应收票据	1,012	1,036	1,149	1,276
应收账款	4,687	4,760	5,280	5,863
预付账款	343	346	385	427
存货	2,989	3,020	3,360	3,726
其他流动资产	647	663	735	817
流动资产合计	11,206	12,426	13,913	18,015
其他长期投资	134	134	134	134
长期股权投资	2,066	2,066	2,066	2,066
固定资产	6,455	6,452	6,448	6,445
在建工程	445	345	245	145
无形资产	1,609	1,576	1,545	1,514
其他非流动资产	545	504	490	478
非流动资产合计	11,254	11,077	10,928	10,782
资产合计	22,460	23,503	24,841	28,797
短期借款	5,767	8,512	11,256	14,001
应付票据	233	236	262	291
应付账款	1,780	1,799	2,001	2,219
预收款项	210	215	239	265
其他应付款	305	305	305	305
一年内到期的非流动负债	298	298	298	298
其他流动负债	309	314	342	372
流动负债合计	8,902	11,679	14,703	17,751
长期借款	118.00	-166.00	-449.00	-733.00
应付债券	1,998.00	1,998.00	1,998.00	1,998.00
其他非流动负债	1,089	1,090	1,089	1,090
非流动负债合计	3,205	2,922	2,638	2,355
负债合计	12,107	14,601	17,341	20,106
归属母公司所有者权益	10,233	8,781	7,377	8,566
少数股东权益	120	121	123	125
所有者权益合计	10,353	8,902	7,500	8,691
负债和股东权益	22,460	23,503	24,841	28,797

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	337	1,746	1,129	1,266
现金收益	1,695	1,850	1,955	2,185
存货影响	391	-31	-340	-365
经营性应收影响	-67	-180	-751	-831
经营性应付影响	-889	26	252	273
其他影响	-794	81	13	5
投资活动现金流	-2,229	-400	-400	-400
资本支出	-1,002	-418	-414	-411
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	-1,231	18	14	11
融资活动现金流	2,142	-273	-326	2,036
借款增加	2,376	2,461	2,461	2,461
股利及利息支付	-533	-238	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	299	-2,496	-2,787	-425

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	25,317	25,910	28,737	31,910
营业成本	21,903	22,131	24,622	27,300
税金及附加	107	110	122	135
销售费用	671	687	762	846
管理费用	717	734	814	904
财务费用	479	292	364	448
资产减值损失	79	79	79	79
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-4	-4	-4	-4
其他收益	340	340	340	340
营业利润	688	1,104	1,146	1,310
营业外收入	25	25	25	25
营业外支出	27	27	27	27
利润总额	686	1,102	1,144	1,308
所得税	61	98	102	116
净利润	625	1,004	1,042	1,192
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	624	1,002	1,040	1,190
NOPLAT	1,062	1,270	1,373	1,600
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.37	0.38	0.44

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	9.4%	2.3%	10.9%	11.0%
EBIT 增长率	20.8%	19.6%	8.1%	16.5%
归母净利润增长率	13.9%	60.6%	3.8%	14.4%
获利能力				
毛利率	13.5%	14.6%	14.3%	14.4%
净利率	2.5%	3.9%	3.6%	3.7%
ROE	6.0%	11.3%	13.9%	13.7%
ROIC	6.6%	7.5%	7.7%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	53.9%	62.1%	69.8%	69.8%
债务权益比	89.5%	131.8%	189.2%	191.6%
流动比率	125.9%	106.4%	94.6%	101.5%
速动比率	92.3%	80.5%	71.8%	80.5%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.1
应收帐款周转天数	66	66	63	63
应付帐款周转天数	33	29	28	28
存货周转天数	52	49	47	47
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.37	0.38	0.44
每股经营现金流	0.12	0.64	0.42	0.47
每股净资产	3.77	3.23	2.72	3.15
估值比率				
P/E	29	18	18	15
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	11	10	9

化工组团队介绍

组长、首席分析师：蒋明远

上海交通大学工商管理硕士。7 年二级市场化工行业研究经历，3 年一级市场化工及高端制造业投资经历。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄振华

上海财经大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：孟瞳媚

新加坡国立大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500