

其他塑料制造业

报告原因：三季报公布

2012年10月31日

市场数据：2012年10月31日

收盘价（元）	5.21
一年内最高/最低（元）	15.84/4.96
市净率	1.84
股息率	-
流通A股市值（百万元）	13725.22

基础数据：2012年9月30日

每股净资产（元）	2.92
资产负债率%	39.98
总股本/流通A股（百万）	2634.4/2634.4
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

分析师：裴云鹏

投资咨询证书编号：S0760511010009

peiyunpeng@sxzq.com

联系人：张良

021-38529769

zhangliang@sxzq.com

地址：上海浦东新区源深路1088号7层

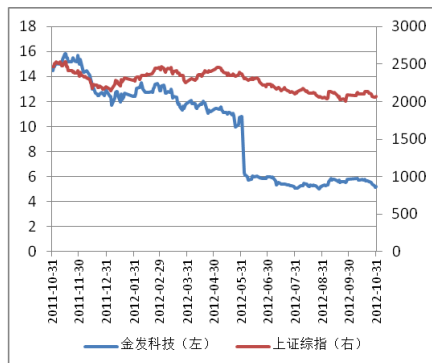
<http://www.i618.com.cn>

销售联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

一年内公司股价与大盘对比走势：



金发科技

(600143)

增持

多条新老产品线产能将释放，打破需求低迷困局

首次评级

半年目标价：5.47-6.27元

盈利预测：

单位：百万元、元、倍

	主营收入	营业成本	净利润	每股收益	市盈率
2011A	11547.0	9392.5	938.9	0.68	12.2
2012E	12020.2	9940.6	761.7	0.29	18.0
2013E	15188.4	12315.8	1055.8	0.40	13.0
2014E	18051.9	14385.6	1355.2	0.51	10.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；2011及之前所用股价前复权。

投资要点：

● **公司2012年三季报**显示：2012年前三季度营业收入88.63亿元，营业成本72.57亿元，实现归属母公司净利润6.08亿元，同比分别增长1.15%、1.63%和-25.24%。

● **盈利能力保持平稳**：公司2012年前三季度营业总收入和营业成本分别同比增长1.15%和1.63%，由于去年处置长期股权投资收益产生2.17亿元的外投资收益。若不考虑对外投资收益对净利润的影响，本报告期末归属母公司所有者的净利润同比增长1.84%，公司前三季度盈利状况基本与去年持平。

● **多条产品线新产能逐步投放，产品结构将进一步调整**：随募投123万吨新产能和自有资金建设的碳纤维复合材料、木塑复合材料、耐高温尼龙等项目的部分投放，明年的销售目标在今年的业绩基础上有所提升，基本符合产能增速。

● **股权激励目标完成基本符合进度**：今年前三季度实际净利润和销量已完成目标的78%、72%，基本符合股权激励目标。2013年募投项目产能逐渐投放，丰富产品结构后将更有利于市场开拓。

● **广州市垃圾分类明年全面开展，全生物降解垃圾袋潜在需求6-8万吨**：公司的全生物降解垃圾袋已经开始向广州市场供货。广州市普及率在2013年将有大幅提高，随垃圾分类或垃圾袋实名制等制度逐渐推广实施，对公司全生物降解塑料产品的需求将逐渐被释放。

● **我们预测**公司2012-2014年EPS为0.29、0.40、0.51元；考虑公司新产能、新产品将从2013年逐渐释放，产品结构调整后多条新产品线将进一步开拓市场，并进一步提升盈利能力；此外，根据下游需求在中西部地区的准确布局使公司及时抓住新兴供货紧张的机遇。因此我们给予20倍市盈率及“增持”评级，半年目标价5.47-6.27元。

- **盈利能力保持平稳：**公司 2012 年前三季度营业总收入和营业成本分别同比增长 1.15% 和 1.63%，由于去年处置长期股权投资收益产生 2.17 亿元的对外投资收益。若不考虑对外投资收益对净利润的影响，本报告期末归属母公司所有者的净利润同比增长 1.84%，公司前三季度盈利状况基本与去年持平。
- **车用塑料产能逐步投放，产品结构将进一步调整：**前三季度公司产品结构以家电和汽车塑料为主，后者占比提升到 30% 以上。2013 年公司募投 80 万吨汽车用环保塑料将按计划投放 30%，届时公司产品结构中车用塑料占比将进一步扩大，毛利水平也将有所提升。此外，随募投 123 万吨新产能的部分投放和自有资金建设的碳纤维复合材料、木塑复合材料、耐高温尼龙等项目的部分投放，明年的销售目标在今年的业绩基础上提升了 20% 以上，基本符合产能增速。
- **股权激励目标完成基本符合进度：**今年销量、销售额等各项业绩指标较去年增速有所放缓，除了去年 2.17 亿元的大额对外投资收益外，市场需求不振也是导致业绩增速放缓的一大原因。但今年前三季度实际净利润和销量已完成目标的 78%、72%，基本符合股权激励目标。2013 年募投项目产能逐渐投放，丰富产品结构后将更有利于市场开拓。

图表 1 股权激励净利润及销量目标(单位：亿元、万吨)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
净利润目标增速	基准	50%	110%	200%	300%	500%	600%
销量目标增速	基准	20%	35%	50%	75%	100%	125%
净利润目标	2.60	3.90	5.46	7.80	10.40	15.60	18.20
销量目标	43.43	52.12	58.63	65.15	76.00	86.86	97.72

数据来源：公司公告、山西证券研究所

- **广州市垃圾分类明年全面开展，全生物降解垃圾袋潜在需求 6-8 万吨：**广州市去年在部分地区开展示范性垃圾分类试点，普及率在 2013 年将会有大幅提高。预计整个广州实施垃圾分类后，每年对可降解垃圾袋的需求将达到 6-8 万吨。目前该市的垃圾分类正处于试运行阶段，主要采购目的还是政府用于推广的赠品，随垃圾分类或垃圾袋实名制等制度逐渐推广实施，对公司全生物降解塑料产品的需求将逐渐被释放。
- **进一步加强人才储备，配合规模扩张：**公司最近三年校园招聘的人员数量在 150-200 人不等，希望通过校园招聘为不断扩张的生产规模配备相应的业务团队。今年前三季度劳动力成本不断上升，公司工人薪酬水平不降反升，以此稳定生产团队。

➤ 核心假设：

1. 80万吨汽车用环保塑料募投产产能按照原计划在2013年投放30%，并在部分产能遇到瓶颈的地区加快投放速度。
2. 公司在2014年将通过高新技术企业复审，继续享受15%的优惠所得税率。
3. 碳纤维复合材料项目配套实施建设得到政府支持后能够顺利进行，保证项目产能正常投放不受客观因素影响而放缓。
4. 广州垃圾分类进展顺利，不考虑类似昆明10年实施垃圾分类效果仍不明显的极端情况。
5. 不考虑发生大额非可持续性对外投资收益的可能性。

➤ 风险提示：

1. 公司在未来2-3年有大规模车用改性塑料，国内外汽车需求不稳定因素将对直接对公司新兴核心产品产生影响。
2. 家电行业竞争白热化，价格战挤压上游原材料利润。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。