

半年报符合预期, 禁塑、禁抗助推业绩增长

投资要点

- **业绩总结:** 公司2020上半年实现营收4.7亿元, 同比+14.5%, 归母净利润6540万元, 同比+13.8%, 扣非后归母净利润6350万元, 同比+29.6%; 公司单二季度实现营收2.7亿元, 同比+22.0%, 环比+32.2%, 归母净利润2810万元, 同比-13.2%, 环比-24.8%, 扣非后归母净利润3380万元, 同比+27.5%, 环比+13.8%, 业绩符合预期。
- **乳酸量价齐升拉升毛利率, 费用增加影响业绩。** 公司总毛利率36.7%, 同比提高3.1pp, 其中Q2毛利率37.5%为单季度新高。分板块来看, 公司乳酸收入3.3亿元, 同比+26.3%, 毛利率提高3.1pp至33.6%, 主要受益于禁塑令、禁抗令政策, 以及公司产品结构升级与质量提升。公司乳酸盐收入8300万元, 同比-7.8%, 毛利率提高2.9pp至40.9%。费用方面, 公司上半年费用率为20.7%, 同比提高1.4pp, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为6.5/8.9/3.9/1.5%, 分别同比-0.7/+2.1/+0.3/-0.2pp, 主要由于二季度设备大修导致管理费用大幅增加, 预计金额在1500万元左右; 同时公司增加研发投入, 二季度研发费用1076万元, 同比+34.9%, 环比+44.7%。此外公司由于新冠疫情对外捐赠1010万元, 彰显公司社会责任。
- **公司是国内乳酸行业龙头, 食品饮料需求稳定, 禁抗令提升酸化剂用量。** 目前具备L-乳酸及乳酸盐产能合计12.8万吨/年, 国内市占率达到60%以上。客户包括双汇、伊利、蒙牛、娃哈哈等行业龙头, 随着调味汁、烘焙产品等食品升级需求提升, 需求增速有望持续提升, 同时食品饮料企业严格的供应商准入体系构筑较高壁垒。农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》, 自2020年7月1日起, 饲料企业停止生产含抗生素饲料, 替代市场空间大, 饲料酸化剂是最优替代方案有望打开新的增量空间。
- **美团外卖发布绿色包装推荐目录, 生物降解塑料应用有望加速。** 今年1月份国家颁布的升级版“限塑令”后各地方政府及行业标准陆续落地, 我们预计仅国内生物降解塑料替代空间将达到300万吨以上, 聚乳酸(PLA)替代空间在100万吨以上, 目前国内存量不足5万吨, 未来替代前景广阔。7月22日, 美团外卖青山计划首批绿色包装推荐名录发布, 共纳入31家46种降解塑料类外卖包装产品和30家41种纸质类外卖包装产品。其中降解塑料类外卖包装产品均为PLA材质或PLA/PBAT共混材质, 为外卖行业绿色供应链建设提供支撑。
- **公司在建项目进展顺利, 丙交酯生产线正在调试, 即将打通乳酸-丙交酯-聚乳酸产业链。** 丙交酯是乳酸制备聚乳酸的中间产物, 目前全球仅3家企业掌握核心技术。公司占股70%与南京大学合资成立金丹新材料公司, 采用自主研发的有机胍催化剂合成丙交酯, 目前已成功完成500吨中试线, 10000吨丙交酯项目正在安装调试中。此外, 公司40万吨淀粉和热力工程一期工程已建成试车, 有助于公司进一步提升乳酸生产效率, 提高产品品质; 公司上市募投1万吨聚乳酸和5万吨高光纯乳酸, 计划于2021Q2和2022Q2投产, 公司即将打通乳酸-丙交酯-聚乳酸产业链, 打开新的增量空间。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2020-2022年EPS分别为1.54元、2.09元、2.90元, 对应PE分别为58X、42X、31X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格或大幅波动、乳酸及其盐销售价格下跌、产能投放进度不及预期、汇率波动。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	878.11	980.55	1201.72	1510.65
增长率	9.49%	11.67%	22.56%	25.71%
归属母公司净利润(百万元)	115.21	174.08	235.87	327.25
增长率	37.98%	51.09%	35.50%	38.74%
每股收益EPS(元)	1.02	1.54	2.09	2.90
净资产收益率ROE	16.68%	12.71%	15.56%	18.46%
PE	87	58	42	31
PB	15.64	7.51	6.52	5.52

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

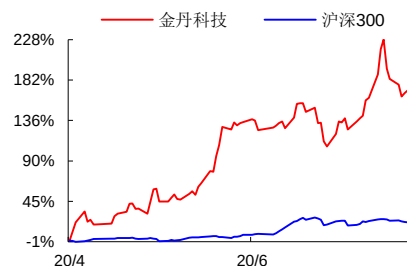
分析师: 杨林
 执业证号: S1250518100002
 电话: 010-57631191
 邮箱: ylin@swsc.com.cn

分析师: 黄景文
 执业证号: S1250517070002
 电话: 0755-23614278
 邮箱: hjw@swsc.com.cn

分析师: 薛聪
 执业证号: S1250520070004
 电话: 010-58251919
 邮箱: xuec@swsc.com.cn

分析师: 周峰春
 执业证号: S1250519080005
 电话: 021-58351839
 邮箱: zfc@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.13
流通A股(亿股)	0.28
52周内股价区间(元)	32.44-106.3
总市值(亿元)	100.09
总资产(亿元)	17.03
每股净资产(元)	11.04

相关研究

1. 金丹科技(300829): 国内乳酸行业龙头, 丙交酯+聚乳酸打开新空间 (2020-06-14)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	878.11	980.55	1201.72	1510.65	净利润	112.83	174.08	245.87	347.25
营业成本	577.82	629.95	738.72	885.06	折旧与摊销	65.87	59.54	59.54	59.54
营业税金及附加	11.13	7.84	9.61	12.09	财务费用	14.05	-0.05	-0.50	-0.44
销售费用	61.17	63.74	78.11	98.19	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	63.75	88.25	108.15	138.98	经营营运资本变动	23.87	-20.54	-15.58	-25.10
财务费用	14.05	-0.05	-0.50	-0.44	其他	-60.92	0.99	1.97	-0.87
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	155.69	214.01	291.29	380.38
投资收益	0.33	0.00	0.00	0.00	资本支出	-191.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	12.78	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-178.24	0.00	0.00	0.00
营业利润	126.75	190.82	267.61	376.77	短期借款	7.56	-202.56	0.00	0.00
其他非经营损益	-5.80	-3.87	-4.36	-4.43	长期借款	-2.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	120.96	186.95	263.26	372.34	股权融资	0.00	541.68	0.00	0.00
所得税	8.13	12.88	17.39	25.09	支付股利	0.00	-23.04	-34.82	-47.17
净利润	112.83	174.08	245.87	347.25	其他	15.24	-29.67	0.50	0.44
少数股东损益	-2.38	0.00	10.00	20.00	筹资活动现金流净额	20.80	286.41	-34.32	-46.73
归属母公司股东净利润	115.21	174.08	235.87	327.25	现金流量净额	-1.44	500.42	256.98	333.65
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	29.47	529.90	786.87	1120.52	成长能力				
应收和预付款项	65.65	82.44	98.64	122.29	销售收入增长率	9.49%	11.67%	22.56%	25.71%
存货	90.87	99.07	114.17	138.18	营业利润增长率	38.31%	50.54%	40.24%	40.79%
其他流动资产	28.53	31.86	39.04	49.08	净利润增长率	35.63%	54.28%	41.24%	41.24%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	30.98%	21.12%	30.50%	33.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	770.46	715.51	660.56	605.61	毛利率	34.20%	35.76%	38.53%	41.41%
无形资产和开发支出	148.06	143.47	138.89	134.30	三费率	15.83%	15.50%	15.46%	15.67%
其他非流动资产	79.91	79.91	79.91	79.91	净利率	12.85%	17.75%	20.46%	22.99%
资产总计	1212.95	1682.16	1918.09	2249.90	ROE	16.68%	12.71%	15.56%	18.46%
短期借款	202.56	0.00	0.00	0.00	ROA	9.30%	10.35%	12.82%	15.43%
应付和预收款项	109.50	117.47	140.68	170.16	ROIC	14.80%	18.42%	26.61%	37.98%
长期借款	91.50	91.50	91.50	91.50	EBITDA/销售收入	23.54%	25.53%	27.18%	28.85%
其他负债	132.90	103.70	105.37	107.62	营运能力				
负债合计	536.46	312.67	337.54	369.28	总资产周转率	0.79	0.68	0.67	0.72
股本	84.61	112.91	112.91	112.91	固定资产周转率	1.66	1.89	2.59	3.70
资本公积	159.20	672.58	672.58	672.58	应收账款周转率	16.83	17.85	17.35	18.03
留存收益	396.43	547.47	748.52	1028.59	存货周转率	5.94	6.63	6.86	6.93
归属母公司股东权益	639.96	1332.96	1534.01	1814.09	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	98.40%	—	—	—
少数股东权益	36.53	36.53	46.53	66.53	资本结构				
股东权益合计	676.49	1369.49	1580.54	1880.62	资产负债率	44.23%	18.59%	17.60%	16.41%
负债和股东权益合计	1212.95	1682.16	1918.09	2249.90	带息债务/总负债	54.82%	29.26%	27.11%	24.78%
					流动比率	0.61	5.85	6.83	7.78
					速动比率	0.35	5.07	6.08	7.03
					股利支付率	0.00%	13.24%	14.76%	14.42%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	每股指标				
EBITDA	206.67	250.31	326.65	435.87	每股收益	1.02	1.54	2.09	2.90
PE	86.88	57.50	42.44	30.59	每股净资产	5.67	11.81	13.59	16.07
PB	15.64	7.51	6.52	5.52	每股经营现金	1.38	1.90	2.58	3.37
PS	11.40	10.21	8.33	6.63	每股股利	0.00	0.20	0.31	0.42
EV/EBITDA	37.33	37.92	28.27	20.42					
股息率	0.00%	0.23%	0.35%	0.47%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn