

证券研究报告

公司研究

年报点评

金丹科技(300829.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银&amp;中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

《深度|金丹科技: 乳酸龙头, 打通 PLA 全产业链》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 玉米价格上涨短暂影响利润, 可降解市场长期广阔

2021年4月20日

**事件:** 金丹科技发布 2020 年报, 实现营收 10.27 亿元, 同比增长 16.99%; 归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 3.84%; 加权平均 ROE11.28%, 同比下降 8.50pct.

**点评:**

- **玉米价格大幅上涨是影响公司利润的主要原因。**玉米是公司生产所用主要原材料, 其采购成本占营业成本比例 56%。2020 年公司归母净利润增速远低于营收增速, 主要原因是玉米价格大幅上涨。2020Q1-4 季末河南玉米粮库收购均价分别 1972、2176、2306、2473 元/吨, 同比分别+3%、+9%、+19%、29%。而公司产品受合同约定涨价具有滞后性, 2020Q4 单季度营业成本同比增长 79%, 营收仅增长 29%, 短时间内未能转嫁原材料上涨压力。未来公司将通过期货套期保值、建立农业生产原料基地等方式, 解决玉米原材料供应与价格波动问题。此外, 公司境外业务占比近 30%, 报告期人民币升值造成汇兑损失增加; 年产 20 万吨淀粉项目投产, 固定资产折旧增加。
- **乳酸及其系列产品需求旺盛, 聚乳酸有望成为其主要下游市场。**2020 年营收增长主要原因是乳酸销量增长与价格提升, 公司强化高价值乳酸产品(优质乳酸、精制乳酸和高纯乳酸)的销售力度, 扩展了乳酸盐产品种类及规格, 全年销售乳酸及乳酸盐 11.54 万吨, 同比增长 16.2%。全球乳酸消费结构中, 46%用于食品饮料, 38%用于生产聚乳酸; 国内 69%用于食品饮料, 14%用于聚乳酸市场。随国内禁塑令趋严, 聚乳酸是乳酸需求重要增长点, 有望成为主要应用场景。
- **打通 PLA 产业链, 布局 PBAT 产品线。**1) 控股子公司金丹生物“年产 1 万吨 L-丙交酯项目工程”于 2020 年 11 月建成并投料试车, 以乳酸为原料生产 PLA 的中间体丙交酯工艺路线打通, 预计 2021 年可释放 50%产能, 22 年或全面达产, 公司目前考虑在原设计 1 万吨 PLA 产能基础上进行适当扩充。2) 拟投资建设年产 6 万吨 PBAT 项目, 预计于 2022 年 9 月完成, 丰富公司可降解材料产品线, 同时与 PLA、淀粉等材料共混进一步生产生物降解改性材料和生物降解制品。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.20 亿元、3.12 亿元、6.51 亿元, 同比分别+84.1%、+41.5%、+108.9%。公司作为乳酸龙头, 将充分受益于下游聚乳酸的发展。我们长期看好生物可降解材料的市场空间, 公司即将打通“乳酸-丙交酯-聚乳酸”产业链, 正在布局 PBAT 产品线, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 玉米价格大幅波动、新产品开发风险、产能建设不及预期、汇率波动风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	878	1,027	1,292	1,644	2,792
增长率 YoY %	9.5%	17.0%	25.7%	27.3%	69.9%
归属母公司净利润 (百万元)	115	120	220	312	651
增长率 YoY%	38.0%	3.8%	84.1%	41.5%	108.9%
毛利率%	34.2%	27.4%	31.0%	32.9%	37.5%
净资产收益率ROE%	18.0%	9.2%	13.9%	15.8%	24.3%
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.06	1.95	2.76	5.76
市盈率 P/E(倍)	0.00	87.37	31.03	21.94	10.50
市净率 P/B(倍)	0.00	8.03	4.31	3.47	2.55

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	<b>215</b>	<b>558</b>	<b>586</b>	<b>833</b>	<b>1,559</b>	
货币资金	29	139	127	320	842	
应收票据	7	22	19	24	47	
应收账款	46	48	64	79	136	
预付账款	6	3	3	4	6	
存货	91	130	154	186	300	
其他	35	217	219	220	228	
<b>非流动资产</b>	<b>998</b>	<b>1,193</b>	<b>1,442</b>	<b>1,661</b>	<b>1,797</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	546	897	1,118	1,323	1,489	
无形资产	148	144	141	137	134	
其他	305	151	183	201	174	
<b>资产总计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,751</b>	<b>2,028</b>	<b>2,494</b>	<b>3,355</b>	
<b>流动负债</b>	<b>351</b>	<b>310</b>	<b>306</b>	<b>392</b>	<b>552</b>	
短期借款	203	61	61	61	61	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	78	176	165	232	345	
其他	71	73	80	98	146	
<b>非流动负债</b>	<b>186</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	<b>105</b>	
长期借款	92	0	0	0	0	
其他	94	105	105	105	105	
<b>负债合计</b>	<b>536</b>	<b>415</b>	<b>411</b>	<b>497</b>	<b>657</b>	
少数股东权益	37	35	32	28	19	
归属母公司	640	1,301	1,585	1,970	2,680	
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,213</b>	<b>1,751</b>	<b>2,028</b>	<b>2,494</b>	<b>3,355</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	878	1,027	1,292	1,644	2,792	
同比	9.5%	17.0%	25.7%	27.3%	69.9%	
归属母公司净利润	115	120	220	312	651	
同比	38.0%	3.8%	84.1%	41.5%	108.9%	
毛利率(%)	34.2%	27.4%	31.0%	32.9%	37.5%	
ROE%	18.0%	9.2%	13.9%	15.8%	24.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.02	1.06	1.95	2.76	5.76	
P/E	0.00	87.37	31.03	21.94	10.50	
P/B	0.00	8.03	4.31	3.47	2.55	
EV/EBITDA	1.50	51.95	26.27	19.17	8.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	<b>878</b>	<b>1,027</b>	<b>1,292</b>	<b>1,644</b>	<b>2,792</b>	
营业成本	578	746	891	1,103	1,744	
营业税金及	11	10	15	19	31	
销售费用	61	18	23	29	49	
管理费用	64	84	100	130	218	
研发费用	33	41	52	66	113	
财务费用	14	13	0	1	-2	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	3	2	3	5	
其他	10	22	22	33	51	
<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>139</b>	<b>234</b>	<b>331</b>	<b>696</b>	
营业外收支	-6	-10	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>129</b>	<b>234</b>	<b>331</b>	<b>696</b>	
所得税	8	11	17	25	54	
<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>217</b>	<b>307</b>	<b>642</b>	
少数股东损	-2	-2	-3	-5	-9	
<b>归属母公司</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>220</b>	<b>312</b>	<b>651</b>	
EBITDA	197	200	258	343	684	
EPS(当	1.02	1.06	1.95	2.76	5.76	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>156</b>	<b>152</b>	<b>227</b>	<b>390</b>	<b>654</b>	
净利润	113	118	217	307	642	
折旧摊销	66	71	47	47	47	
财务费用	13	14	3	3	3	
投资损失	0	-3	-2	-3	-5	
营运资金变	-44	-62	-43	32	-43	
其它	8	13	6	5	11	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-178</b>	<b>-310</b>	<b>-236</b>	<b>-195</b>	<b>-129</b>	
资本支出	-179	-132	-238	-198	-134	
长期投资	0	-180	0	0	0	
其他	0	3	2	3	5	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>21</b>	<b>269</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	
吸收投资	0	576	0	0	0	
借款	36	-261	0	0	0	
支付利息或	-14	-9	-3	-3	-3	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-1</b>	<b>110</b>	<b>-11</b>	<b>192</b>	<b>522</b>	

## 研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。