

金丹科技 (300829)

证券研究报告

2021年04月27日

成本大幅增长影响公司业绩，“禁塑”政策持续推进下公司成长性强

事件：

2021年4月27日，公司发布2021年第一季度报告。报告期内，公司实现营业收入3.19亿元，环比增长4.25%，同比增长56.88%；实现归属于上市公司股东的净利润2790.66万元，环比增长69.64%，同比减少25.22%。

点评：

成本增幅大于收入增幅，公司盈利能力同比下降。2021年一季度，公司实现营业收入3.19亿元，同比上升56.88%，主要是因为乳酸系列产品销量、售价增长，以及去年第3季度年产20万吨淀粉项目投产以后，增加了淀粉、副产品新产品，相比去年同期带来增量收入。公司一季度营业成本为2.59亿元，同比上涨97.75%，主要是因为公司所用的主要原材料玉米采购单价和采购量同比上涨较大。一季度河南玉米平均采购价为2822.72元/吨，同比上涨44.29%。

销售费用大幅下降，影响公司期间费用率同比下降个7.96个百分点。2021年一季度，公司期间费用率为9.98% (YoY -7.96pct)。其中，销售费用率为1.49% (YoY -4.95pct)。由于公司采用新收入准则将运输费用调至营业成本，销售费用同比减少63.65%，至476.72万元。管理费用率为4.40% (YoY -1.43pct)。财务费用率为0.14% (YoY -1.88pct)。由于本期银行贷款减少导致的利息支出减少，财务费用同比减少89.07%，至44.88万元。研发费用率为3.95% (YoY +0.30pct)。因为公司本期大幅增加研发投入，研发费用为1261.67万元，同比增长69.65%。

政策持续推进，可降解塑料成长空间大。自2020年以来，中央两度发文要求加强且扎实推进我国塑料污染的治理工作。之后各省、市、自治区各均制定了相应的禁塑令阶段性实施计划。2021年以来，各省仍在继续积极部署关于不可降解塑料的治理。4月11日，《山西省禁止不可降解塑料规定》已列为2021年正式立法项目。4月20日，濮阳市八届人大常委会第二十二次会议上对《濮阳市不可降解塑料制品管理条例(草案)》进行了“一审”。4月23日，北京市市场监督管理局针对“限塑令”再发布相关禁令，规定自2021年7月1日起建成区范围内外卖禁止使用不可降解塑料袋，建成区、景区景点堂食禁止使用不可降解一次性塑料餐具。随着不可降解塑料的管控范围以及政策力度不断加大，聚乳酸需求快速增长，据我们测算，未来PLA市场需求增量将达15倍以上，将超过食品和饮料行业成为乳酸第一大应用领域。

投资建议：我们预计公司21-23年净利润为2.55/3.59/4.65亿元，对应EPS为1.41/1.99/2.57元/股，维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；政策执行不及预期；行业不及预期等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	878.11	1,027.26	1,468.14	1,886.98	2,383.97
增长率(%)	9.49	16.99	42.92	28.53	26.34
EBITDA(百万元)	230.44	243.80	350.37	481.22	615.28
净利润(百万元)	115.21	119.63	255.33	359.14	465.13
增长率(%)	37.98	3.84	113.43	40.66	29.51
EPS(元/股)	1.02	1.06	1.41	1.99	2.57
市盈率(P/E)	65.73	63.30	47.45	33.74	26.05
市净率(P/B)	11.83	5.82	7.46	6.11	4.95
市销率(P/S)	8.62	7.37	8.25	6.42	5.08
EV/EBITDA	0.00	41.74	33.49	23.24	17.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/农产品加工
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	67.07元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	112.91
流通A股股本(百万股)	28.30
A股总市值(百万元)	7,572.81
流通A股市值(百万元)	1,898.08
每股净资产(元)	11.77
资产负债率(%)	23.23
一年内最高/最低(元)	125.99/36.90

作者

彭鑫	分析师
SAC执业证书编号：S1110518110002	
pengxin@tfzq.com	
吴立	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
吴鑫涛	联系人
wuxintao@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《金丹科技-年报点评报告:原材料价格大幅上涨抑制公司业绩，PLA&PBAT共建提升公司成长性》2021-04-21
- 《金丹科技-公司点评:打通丙交酯关键工艺，PLA明日之星熠熠生辉》2020-11-30
- 《金丹科技-公司点评:前三季度业绩稳定增长，看好公司长期成长逻辑》2020-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	29.47	138.78	300.41	831.79	1,022.92
应收票据及应收账款	53.29	69.80	134.88	10.09	173.06
预付账款	6.16	2.64	9.96	4.85	13.76
存货	90.87	130.46	164.80	209.20	253.58
其他	34.72	216.54	97.35	119.77	151.64
流动资产合计	214.52	558.21	707.41	1,175.71	1,614.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	545.70	897.37	929.26	964.77	989.45
在建工程	225.43	95.75	93.45	104.07	92.44
无形资产	148.06	144.44	140.69	136.94	133.18
其他	79.25	55.37	64.03	66.22	61.87
非流动资产合计	998.43	1,192.92	1,227.43	1,271.99	1,276.94
资产总计	1,212.95	1,751.13	1,934.84	2,447.70	2,891.91
短期借款	202.56	61.41	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	77.56	176.12	91.04	261.11	194.25
其他	70.80	72.65	92.98	75.06	122.22
流动负债合计	350.93	310.18	184.02	336.17	316.47
长期借款	91.50	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	94.03	104.57	93.42	97.34	98.45
非流动负债合计	185.53	104.57	93.42	97.34	98.45
负债合计	536.46	414.76	277.45	433.51	414.91
少数股东权益	36.53	35.03	32.77	30.43	28.10
股本	84.61	112.91	180.65	180.65	180.65
资本公积	159.20	672.58	672.58	672.58	672.58
留存收益	555.63	1,188.65	1,443.97	1,803.11	2,268.24
其他	(159.49)	(672.79)	(672.58)	(672.58)	(672.58)
股东权益合计	676.49	1,336.38	1,657.40	2,014.19	2,476.99
负债和股东权益总计	1,212.95	1,751.13	1,934.84	2,447.70	2,891.91

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	112.83	118.09	255.33	359.14	465.13
折旧摊销	65.87	71.45	34.15	37.62	40.70
财务费用	13.45	13.53	19.09	24.53	30.99
投资损失	(0.33)	(2.62)	(2.50)	(2.50)	(2.50)
营运资金变动	(62.91)	16.90	(200.79)	233.40	(230.45)
其它	26.79	(65.29)	(2.38)	(2.38)	(2.38)
经营活动现金流	155.69	152.07	102.90	649.81	301.49
资本支出	263.83	279.28	71.15	76.08	48.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(442.07)	(589.00)	(8.65)	(173.58)	(123.06)
投资活动现金流	(178.24)	(309.72)	62.50	(97.50)	(74.17)
债权融资	324.06	63.41	10.67	14.22	8.96
股权融资	(14.06)	528.32	48.87	(24.53)	(30.99)
其他	(289.20)	(322.51)	(63.30)	(10.63)	(14.17)
筹资活动现金流	20.80	269.23	(3.76)	(20.94)	(36.20)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1.74)	111.58	161.64	531.37	191.13

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	878.11	1,027.26	1,468.14	1,886.98	2,383.97
营业成本	577.82	745.55	954.40	1,190.01	1,491.16
营业税金及附加	11.13	10.01	18.65	23.96	30.28
营业费用	61.17	18.19	24.96	35.85	50.06
管理费用	63.75	83.77	110.11	147.18	190.72
研发费用	33.31	41.43	46.31	48.86	49.68
财务费用	14.05	13.43	19.09	24.53	30.99
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.33	2.62	2.50	2.50	2.50
其他	(10.20)	(26.95)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营业利润	126.75	139.20	297.13	419.07	543.58
营业外收入	0.16	0.12	0.39	0.54	0.71
营业外支出	5.96	10.27	20.80	29.34	38.05
利润总额	120.96	129.06	276.72	390.28	506.24
所得税	8.13	10.97	23.77	33.53	43.49
净利润	112.83	118.09	252.95	356.76	462.75
少数股东损益	(2.38)	(1.54)	(2.38)	(2.38)	(2.38)
归属于母公司净利润	115.21	119.63	255.33	359.14	465.13
每股收益(元)	1.02	1.06	1.41	1.99	2.57

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	9.49%	16.99%	42.92%	28.53%	26.34%
营业利润	38.31%	9.82%	113.45%	41.04%	29.71%
归属于母公司净利润	37.98%	3.84%	113.43%	40.66%	29.51%
获利能力					
毛利率	34.20%	27.42%	34.99%	36.94%	37.45%
净利率	13.12%	11.65%	17.39%	19.03%	19.51%
ROE	18.00%	9.19%	15.72%	18.10%	18.99%
ROIC	18.34%	15.66%	28.18%	32.61%	50.00%
偿债能力					
资产负债率	44.23%	23.69%	14.34%	17.71%	14.35%
净负债率	43.55%	-5.64%	-17.48%	-40.59%	-40.93%
流动比率	0.61	1.80	3.84	3.50	5.10
速动比率	0.35	1.38	2.95	2.88	4.30
营运能力					
应收账款周转率	14.50	16.69	14.35	26.03	26.03
存货周转率	9.03	9.28	9.94	10.09	10.30
总资产周转率	0.79	0.69	0.80	0.86	0.89
每股指标(元)					
每股收益	1.02	1.06	1.41	1.99	2.57
每股经营现金流	1.38	1.35	0.91	5.76	2.67
每股净资产	5.67	11.53	8.99	10.98	13.56
估值比率					
市盈率	65.73	63.30	47.45	33.74	26.05
市净率	11.83	5.82	7.46	6.11	4.95
EV/EBITDA	0.00	41.74	33.49	23.24	17.82
EV/EBIT	0.00	59.05	37.11	25.21	19.08

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com