

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

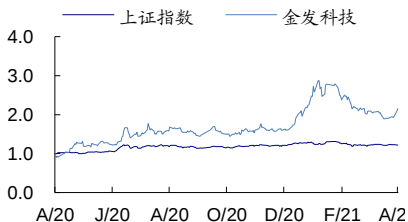
金发科技(600143)
买入

2021Q1 财报点评

(维持评级)

2021年04月28日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	2,574/2,574
总市值/流通(百万元)	59,013/59,013
上证综指/深圳成指	3,443/14,264
12个月最高/最低(元)	32.80/9.30

相关研究报告:

《金发科技-600143-财报点评: 业绩符合预期, 改性塑料与医疗健康板块爆发增长》——2021-03-30

《国信证券-金发科技-600143.SH-财报点评: 半年度业绩创历史新高, 产业链上下游同时布局-200814》——2020-08-14

《金发科技-600143-2020 半年度业绩预告点评: 上半年业绩爆发式增长, 公司发展进入快车道》——2020-07-13

《金发科技-600143-重大事件快评: 签订超超KN95 订单, 开工建设 PTPE 新项目》——2020-05-18

《金发科技-600143-2019&2020Q1 财报深度解析: 改性塑料和新材料发展良好, PDH 阶段性亏损影响 Q1 业绩》——2020-05-11

证券分析师: 杨林

E-MAIL: yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120002

证券分析师: 龚诚

E-MAIL: gongcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519040001

证券分析师: 薛聪

E-MAIL: xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520120001

证券分析师: 刘子栋

E-MAIL: liuzidong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521020002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

改性塑料和石化业务明显改善, 新项目快速推进保持成长

• 2021Q1 经营状况同比大幅改善, 盈利中枢维持高位

公司 Q1 实现营业收入 90.57 亿元 (同比+63.60%、环比+2.21%), 归母净利润 7.65 亿元 (同比+438.79%, 环比-0.04%)。公司 Q1 整体销售毛利率 20.51% (同比+4.37pct, 环比 4.46pct), 净利率 8.47% (同比+5.89pct, 环比-0.01pct)。公司 Q1 保持了较高的利润中枢, 在 Q1 原材料环比涨幅较多的情况下, 整体盈利能力并没有环比明显下滑。

• 改性塑料业务持续改善, 石化板块盈利明显提升

传统改性塑料产品在 Q1 实现销量 37.64 万吨, 环比去年 Q4 略有下滑。但是考虑 Q1 是行业传统淡季的因素, 且今年 Q1 改性塑料的销量实际上已经创下历年以来 Q1 单季度最佳销售情况。我们认为, 公司改性塑料业务的经营状况正在持续改善。另外石化板块产品销售均价同比+22.47%, 主要原材料价格同比仅为+2.2%。而去年 Q1 同期受疫情和油价双重影响, 盈利状况大幅受损, 今年 Q1 该板块的盈利能力修复。

• 在建项目有序推进, 行业政策助力公司持续发展

目前公司改性塑料板块包括 200 万吨改性塑料、28.5 万吨再生塑料产能; 新材料板块产能包括 7.1 万吨生物降解塑料、1.5 万吨特种工程塑料、1.5 万吨碳纤维及复合材料; 绿色石化板块主要包括 60 万吨 PDH 及 60 万吨异辛烷产能; 医疗健康板块具备日产 4500 万片口罩的能力。预计 2021 年底, 公司改性塑料产能增加 15.75 万吨, 环保高性能再生塑料产能增加 12 万吨, 完全生物降解塑料产能增加 9 万吨, 特种工程塑料产能增加 1.5 万吨, 医疗健康板块增加 400 亿只丁腈手套产能。

• 风险提示: 原材料价格大幅波动风险; 在建项目进度不及预期的风险; 产品需求不及预期的风险。

• 投资建议: 盈利预测不变, 维持“买入”评级。

我们维持之前对公司的盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 47.99/48.24/50.55 亿元, 同比增速 4.60%/0.53%/4.78%; 摊薄 EPS=1.86/1.87/1.96 元, 当前股价对应 PE=12.3/12.2/11.7x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29,285.92	35,061.17	36,898.04	39,497.74	42,223.15
(+/-%)	15.68%	19.72%	5.24%	7.05%	6.90%
净利润(百万元)	1,244.50	4,587.70	4,798.57	4,824.10	5,054.60
(+/-%)	99.43%	268.64%	4.60%	0.53%	4.78%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.78	1.86	1.87	1.96
EBIT Margin	10.42%	20.15%	15.52%	14.47%	14.35%
净资产收益率(ROE)	11.81%	30.91%	28.63%	25.81%	24.40%
市盈率(PE)	47.42	12.86	12.30	12.23	11.68
EV/EBITDA	19.79	9.27	10.52	10.28	10.04
市净率(PB)	5.60	3.98	3.52	3.16	2.85

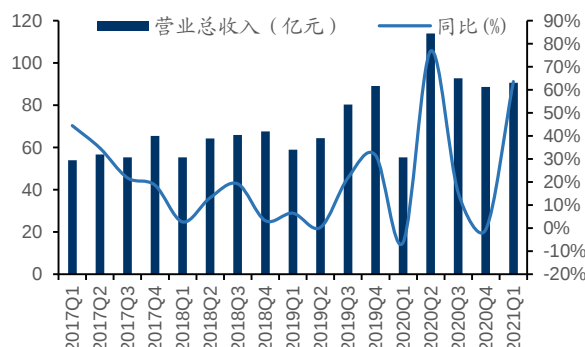
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2021Q1 经营状况同比大幅改善，盈利中枢维持高位

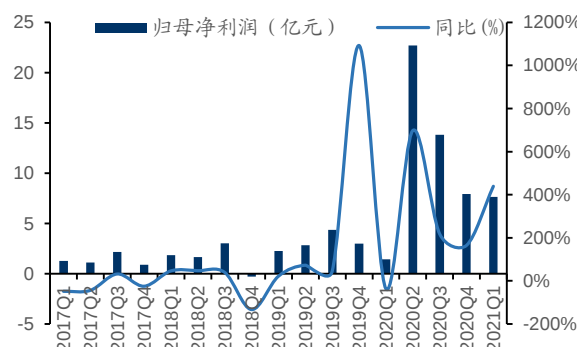
公司 Q1 实现营业收入 90.57 亿元（同比+63.60%、环比+2.21%），归母净利润 7.65 亿元（同比+438.79%，环比-0.04%）。毛利率 20.51%（同比+4.37pct，环比 4.46pct），净利率 8.47%（同比+5.89pct，环比-0.01pct）。公司 Q1 业绩整体上保持在较高中枢，在 Q1 原材料环比涨幅较多的情况下，公司盈利能力并没有环比明显下滑。

图 1：金发科技营业收入及增速



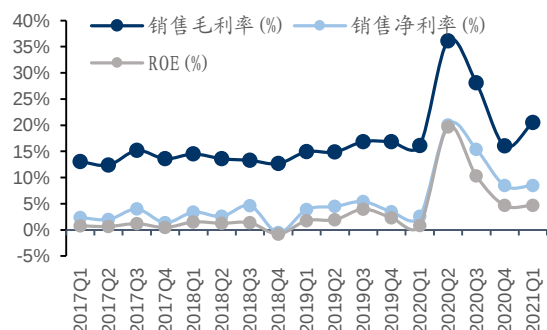
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：金发科技归母净利润及增速



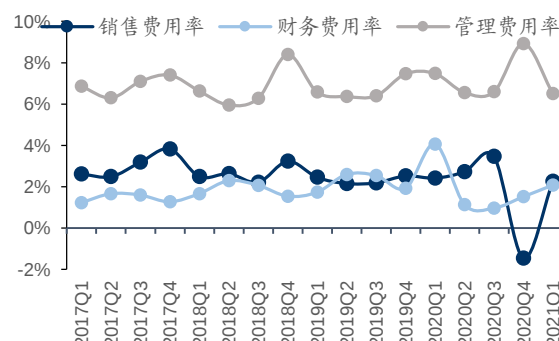
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 3：金发科技毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 4：金发科技三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

注：管理费用包括研发支出。销售费用统计口径在 2020 年有变化。

改性塑料业务持续改善，石化板块盈利明显提升

公司更新了产品线的统计归类，其中传统改性塑料产品在 Q1 实现销量 37.64 万吨，环比去年 Q4 略有下滑。但是考虑 Q1 是行业传统淡季的因素，且今年 Q1 改性塑料的销量实际上已经创下历年以来 Q1 单季度最佳销售情况。我们认为，公司改性塑料业务的经营状况正在持续改善。

石化板块盈利明显提升。虽然公司没有具体公布石化板块的盈利状况，但是从产品销售均价同比+22.47%，主要原材料价格同比仅为+2.2%，可以推算出公司石化板块在 Q1 的经营状况明显改善。去年 Q1 由于受到疫情和油价的双重影响，使得石化板块的盈利状况大幅受损，这也是去年 Q1 公司业绩状况较为一般的主要原因。

表 1: 公司 2021Q1 主要产品的产销量情况

主要产品	产量 (2021 年 1-3 月、万吨)	销量 (2021 年 1-3 月、万吨)	营业收入 (2021 年 1-3 月、万元)
改性塑料产品	44.80	41.90	566,865.06
新材料产品	4.12	3.19	71,492.72
绿色石化产品	13.44	14.17	87,806.03

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 2: 公司 2021Q1 主要产品的销售单价情况

主要产品	产品销售平均售价 (2021 年 1-3 月)	产品销售平均售价 (2020 年 1-3 月)	同比变动比例 (%)	产品销售平均售价 (2020 年 10-12 月)	环比变动比例 (%)
改性塑料产品	13,528.97	12,632.61	7.10	12,334.33	9.69
新材料产品	22,391.58	21,381.38	4.72	21,845.24	2.50
绿色石化产品	6,198.58	5,061.26	22.47	5,464.56	13.43

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

表 3: 公司 2021Q1 主要产品的原材料采购价格变动情况

主要原材料	原材料采购平均价格 (2021 年 1-3 月)	原材料采购平均价格 (2020 年 1-3 月)	同比变动比例 (%)	原材料采购平均价格 (2020 年 10-12 月)	环比变动比例 (%)
改性塑料产品主要原材料价格	10,566.98	8,257.85	27.96	9,397.30	12.45
新材料产品主要原材料价格	9,744.55	7,283.98	33.78	7,960.00	22.42
绿色石化产品主要原材料价格	4,059.09	3,971.57	2.20	2,832.82	43.29

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

医疗健康板块加速推进

公司通过医疗健康板块业务实现从高分子材料到材料制品的一体化拓展, 公司依托多年的高分子材料技术积累, 拓展了熔喷布、口罩、手套等医疗健康相关产品, 并在其他医疗高分子耗材方面积极研发推进。公司今年计划新建年产 400 亿只高性能医用及健康防护手套生产建设项目, 该项目包含 6 个组团, 每个组团包含两个车间和一个仓库, 每个车间 8 条生产线, 项目总计 96 条生产线, 每条生产线设计日产能 100-120 万只。截至 2021 年 3 月 31 日, 手套项目第一组团已全部投入生产, 各生产线运行情况良好。

发挥研发优势, 技术引领拓宽市场

公司 2020 年研发投入 14.39 亿元, 占营业收入比例为 4.10%。2020 年改性塑料板块共申请专利 682 件, 主导及参与发布国际标准 5 项, 国家标准 5 项; 完全生物降解塑料新申请国内专利 4 件, 国外专利 38 件, 新授权国内专利 7 件, 新授权国外专利 46 件; 高性能碳纤维及复合材料共申请发明专利 17 件, 获授权专利 12 件; 轻烃及氢能设立并完成 14 项研发项目; 医疗健康产品共申请 47 件专利, 授权 6 件。此外, 口罩专用熔喷聚丙烯材料、超高韧性 ABS 合金材料、超薄壁阻燃技术、完全生物降解塑料定制化产品、半芳香尼龙 PA10T 聚合新技术、LCP 薄膜专用树脂、超低呼吸阻力高滤效口罩等新产品和新工艺成功研发并投产, 将成为未来重要的市场增长点。

在建项目有序推进，行业政策助力公司持续发展

2020 年国家陆续颁布多条解决一次性塑料污染和鼓励氢能电池等相关政策，公司根据市场情况不断扩能，新材料板块方面，0.3 万吨/年 LCP 装置于 2020 年 8 月投产，年产 1 万吨的 PA10T/PA6T 合成树脂项目已开始设备安装，预计于 2021 年 7 月开始分期投产，千吨级 PPSU/PES 中试产业化装置已完成设备安装；公司将 24 万吨 PBAT 装置的其中第一套 6 万吨 PBAT 装置已经在 2021 年一季度顺利投产，装置各项运行指标达到设计要求，此外 3 万吨 PLA 合成项目工程建设进度为 20.34%，计划于 2021 年第四季度投产。绿色石化板块方面，公司“120 万吨/年聚丙烯热塑性弹性体（PTPE）及改性新材料一体化项目”一阶段建设正式开始，二期项目建设有序推进。医疗健康板块方面，公司医疗器械产品灭菌中心已建成，年产 400 亿只丁腈手套项目进展顺利，手套生产线已于 2021 年 1 月上旬开始试车，力争 2021 年底全部投产。预计 2021 年底，公司改性塑料产能增加 15.75 万吨，环保高性能再生塑料产能增加 12 万吨，完全生物降解塑料产能增加 9 万吨，特种工程塑料产能增加 1.5 万吨。

投资建议：盈利预测不变，维持“买入”评级。

我们维持之前对公司的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 47.99/48.24/50.55 亿元，同比增速 4.60%/0.53%/4.78%；摊薄 EPS=1.86/1.87/1.96 元，当前股价对应 PE=12.3/12.2/11.7x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3871	2000	2794	7242	营业收入	35061	36898	39498	42223
应收款项	4258	4482	4797	5128	营业成本	26025	28749	31435	33659
存货净额	3998	4414	4824	5170	营业税金及附加	211	184	197	211
其他流动资产	2539	2672	2860	3058	销售费用	637	664	671	718
流动资产合计	14666	13567	15276	20598	管理费用	1124	1574	1480	1576
固定资产	12158	12482	12192	11342	财务费用	576	370	328	288
无形资产及其他	2444	2346	2249	2151	投资收益	32	0	0	0
投资性房地产	1610	1610	1610	1610	资产减值及公允价值变动	13	0	0	0
长期股权投资	1577	1577	1577	1577	其他收入	(1273)	0	0	0
资产总计	32455	31583	32903	37278	营业利润	5261	5357	5385	5771
短期借款及交易性金融负债	3877	2255	0	0	营业外净收支	(58)	0	0	0
应付款项	4213	4651	5084	5449	利润总额	5204	5357	5385	5771
其他流动负债	1512	1687	3881	6350	所得税费用	594	536	539	693
流动负债合计	9603	8593	8965	11798	少数股东损益	22	22	23	24
长期借款及应付债券	6213	6413	6413	6413	归属于母公司净利润	4588	4799	4824	5055
其他长期负债	1622	(378)	(1378)	(1878)					
长期负债合计	7836	6036	5036	4536	现金流量表（百万元）				
负债合计	17439	14629	14001	16334		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	174	193	211	231	净利润	4588	4799	4824	5055
股东权益	14842	16761	18691	20713	资产减值准备	(49)	2	(0)	(1)
负债和股东权益总计	32455	31583	32903	37278	折旧摊销	1186	1271	1389	1449
					公允价值变动损失	(13)	0	0	0
					财务费用	576	370	328	288
					营运资本变动	427	(2157)	712	1457
					其它	67	16	19	21
					经营活动现金流	6206	3931	6944	7980
					资本开支	(1642)	(1500)	(1000)	(500)
					其它投资现金流	16	0	0	0
					投资活动现金流	(1617)	(1500)	(1000)	(500)
					权益性融资	9	0	0	0
					负债净变化	1188	200	0	0
					支付股利、利息	(810)	(2879)	(2894)	(3033)
					其它融资现金流	(4377)	(1623)	(2255)	0
					融资活动现金流	(3613)	(4302)	(5149)	(3033)
					现金净变动	975	(1871)	794	4448
					货币资金的期初余额	2895	3871	2000	2794
					货币资金的期末余额	3871	2000	2794	7242
					企业自由现金流	6230	2768	6243	7738
					权益自由现金流	3041	1012	3693	7485

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032