金丹科技（300829）

证券研究报告
2021 年 07 月 05 日

丙交酯稳定生产，公司可降解塑料版图再进一步

事件：

公司公告 7 月 2 日投资者关系活动记录表显示，公司丙交酯项目从 5 月下旬投料。6 月下旬开始，产品指标达到公司预期。截至目前，该项目处于稳定生产状态。

点评：

丙交酯已开始稳定生产，有望逐步为公司带来业绩。根据公告，公司丙交酯产品销售质量已达到下游客户要求，但由于产品包装与客户需求的类型不同，公司暂未批量发货。随着项目稳步推进，预计丙交酯产品有望在下半年为公司带来业绩。

全产业链布局可降解塑料行业，提升公司竞争力。PLA 产业链方面，丙交酯产品投产将极大地提升公司产品核心竞争能力。丙交酯为从原材料乳酸生产聚乳酸过程中的关键中间体。国内公司在乳酸制备丙交酯环节缺少有效的工业化解决方案，成为制约我国聚乳酸产业发展的瓶颈。公司现有乳酸产能 12.8 万吨/年，为国内乳酸主要生产厂商，远期将推进建设 20 万吨的乳酸项目。公司现有丙交酯产能 1 万吨/年，公司为国内为数不多可以量产丙交酯产品的企业。公司目前规划建设 1 万吨/年聚乳酸项目，远期将推进建设 10 万吨/年的聚乳酸项目。**PBAT 方面，由于可降解塑料制品需要一定比例的 PLA、PBAT 和淀粉等混合改性并进一步加工后才可以使用。**公司目前拥有 40 万吨的淀粉产能，规划建设 6 万吨 PBAT 产能可以延伸公司产业链条，提升竞争优势。目前 PBAT 项目工艺方案设计已完成，预计 2022 年建成投产。

可降解塑料行业未来需求达 322.65 万吨，增长空间达 34 倍。根据我们测算，随国家相关政策落地，外卖、快递、农膜、包装袋四个领域我国可降解塑料需求量将达约 322.65 万吨，较 2019 年 9.5 万吨的需求量，市场空间将增长 34 倍。

今年以来，禁塑政策加快推进中。3 月 25 日，山西省印发《关于加快推进塑料污染治理行动方案》，要求 7 月 1 日后全省禁止生产、销售和使用一次性不可降解塑料制品。5 月 26 日，民航局印发实施《民航行业塑料污染治理工作计划（2021-2025 年）》，要求自 2021 年 7 月起，民航直属单位禁止主动提供一次性不可降解制品。到 2025 年，不可降解相关物品使用量大幅度下降。随着各省市、行业等加快印发禁塑相关政策，预计可降解塑料行业需求量将快速增长。

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；行业发展不及预期；公司项目不及预期等

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)	0.64	0.66	1.41	1.99	2.57
市盈率(P/E)	103.96	100.12	46.91	33.35	25.75
市净率(P/B)	18.72	9.20	7.45	6.18	5.10
市销率(P/S)	13.64	11.66	8.16	6.35	5.02
EV/EBITDA	0.00	41.74	33.14	23.05	17.75

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	66.3 元
目标价格	元

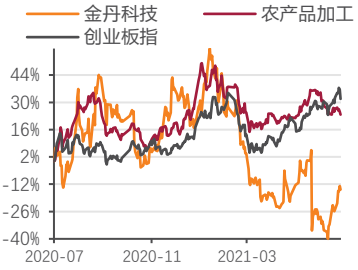
基本数据

A 股总股本(百万股)	180.65
流通 A 股股本(百万股)	99.33
A 股总市值(百万元)	11,977.40
流通 A 股市值(百万元)	6,585.30
每股净资产(元)	11.77
资产负债率(%)	23.23
一年内最高/最低(元)	125.99/46.50

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

1 《金丹科技-季报点评: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》 2021-04-27
2 《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
3 《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

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	284.35	785.59	924.69
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**	**691.35**	**1,129.51**	**1,516.74**
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**	**1,918.78**	**2,401.50**	**2,793.68**
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	1,427.91	1,756.91	2,170.01
其他	(159.49)	(672.79)	(672.58)	(672.58)	(672.58)
股东权益合计	**676.49**	**1,336.38**	**1,641.33**	**1,967.99**	**2,378.77**
负债和股东权益总计	**1,212.95**	**1,751.13**	**1,918.78**	**2,401.50**	**2,793.68**

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)	(79.36)	(40.76)	(66.20)
筹资活动现金流	**20.80**	**269.23**	**(19.83)**	**(51.07)**	**(88.23)**
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**	**145.57**	**501.25**	**139.10**

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）	0.64	0.66	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%	15.87%	18.54%	19.79%
ROIC	18.34%	15.66%	28.18%	32.61%	50.00%
偿债能力					
资产负债率	44.23%	23.69%	14.46%	18.05%	14.85%
净负债率	43.55%	-5.64%	-16.67%	-39.20%	-38.50%
流动比率	0.61	1.80	3.76	3.36	4.79
速动比率	0.35	1.38	2.86	2.74	3.99
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	0.87	0.92
每股指标（元）					
每股收益	0.64	0.66	1.41	1.99	2.57
每股经营现金流	0.86	0.84	0.57	3.60	1.67
每股净资产	3.54	7.20	8.90	10.73	13.01
估值比率					
市盈率	103.96	100.12	46.91	33.35	25.75
市净率	18.72	9.20	7.45	6.18	5.10
EV/EBITDA	0.00	41.74	33.14	23.05	17.75
EV/EBIT	0.00	59.05	36.72	25.00	19.01

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