

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

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 26 日

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,574/2,574
总市值/流通(百万元)	55,600/55,600
上证综指/深圳成指	3,412/13,607
12 个月最高/最低(元)	32.80/7.64

财报点评

主营业务增长稳健，打造一体化新材料企业

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：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。

● 业务扩张营收稳中有进，医疗健康产品盈利下滑

公司 2021H1 营收 192.88 亿元 (YoY+13.92%)，归母净利润 15.64 亿元 (YoY-34.44%)，扣非后归母净利润 14.62 亿元 (YoY-38.70%)；毛利率为 19.86% (YoY-9.42pct)；净利率为 8.20% (YoY-6.05%)。公司盈利水平下滑主要原因是：2020H1 公司医疗健康产品中的口罩、熔喷布供不应求盈利暴增，2021H1 随着医疗健康产品价格趋于常态化，盈利能力回归正常水平。公司 2021Q2 营收 102.30 亿元 (YoY-10.21%，QoQ+12.95%)；实现归母净利润 8.21 亿元 (YoY-64.02%，QoQ+6.82%)。

● 主营业务经营稳健，产销营收稳定增长

分板块来看，公司改性塑料产品营收 120.28 亿元 (YoY+20.85%)，销量 84.53 万吨 (YoY+25.20%)，其中车用材料销量 28.60 万吨 (YoY+57%)、家电材料销量 15.10 万吨 (YoY+17%)、环保高性能再生材料销量 8.08 万吨 (YoY+44%)、电子电器材料销量 7.40 万吨 (YoY+60%)；新材料产品营收 13.65 亿元，销量 5.48 万吨 (YoY+47.92%)；绿色石化产品营收 17.44 亿元，销量 25.14 万吨 (YoY-41.29%)；医疗健康板块营收 8.55 亿元 (YoY-47.86%)。

● 在建项目有序推进，布局上下游一体化增强竞争力

公司在建 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，产能包括 60 万吨/年 PDH 装置、40 万吨 PP 装置、40 万吨 PP/改性 PP 复合装置，预计 2023 年上半年投产。公司 8 月 16 日受让辽宁宝来新材料有限公司 51.09% 股权，产能包括 60 万吨/年 ABS 装置、60 万吨/年 PDH 装置，26 万吨/年丙烯腈装置、10 万吨/年甲基丙烯酸甲酯 (MMA) 装置及配套项目，预计 2022 年中投产。

● 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。
● 投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。

由于公司医疗健康板块盈利有所收窄，我们下调公司 2021-2023 年盈利预测。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 34.50/38.58/41.99 亿元 (原值为 47.99/48.24/50.55 亿元)，同比增速 -24.80%/11.82%/8.85%；摊薄 EPS=1.34/1.50/1.63 元，当前股价对应 PE=13.9/12.4/11.4x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

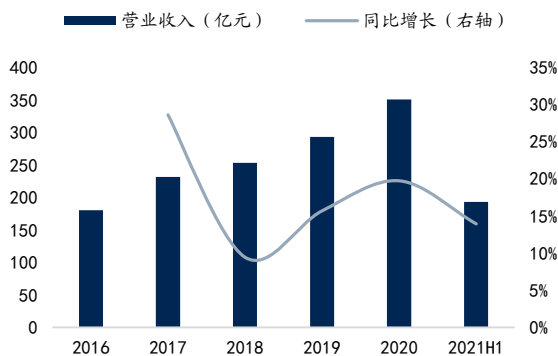
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29,285.92	35,061.17	38,485.84	42,779.71	46,357.68
(+/-%)	15.68%	19.72%	9.77%	11.16%	8.36%
净利润(百万元)	1,244.50	4,587.70	3,449.82	3,857.51	4,198.72
(+/-%)	99.43%	268.64%	-24.80%	11.82%	8.85%
摊薄每股收益(元)	0.48	1.78	1.34	1.50	1.63
EBIT Margin	10.42%	20.15%	10.99%	10.86%	10.96%
净资产收益率(ROE)	11.81%	30.91%	21.27%	21.71%	21.59%
市盈率(PE)	38.53	10.45	13.90	12.43	11.42
EV/EBITDA	16.96	7.92	11.58	10.64	10.50
市净率(PB)	4.55	3.23	2.96	2.70	2.47

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

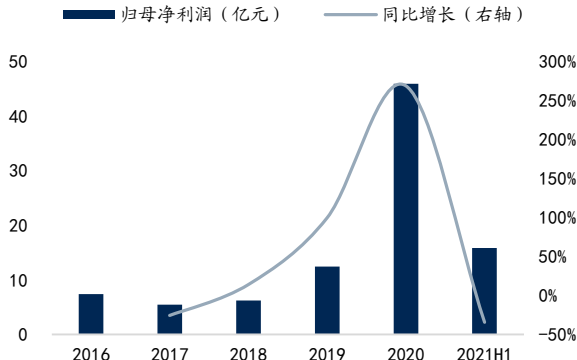
业务扩张营收稳中有进，医疗健康产品盈利下滑。公司 2021H1 营收 192.88 亿元 (YoY+13.92%)，归母净利润 15.64 亿元 (YoY-34.44%)，扣非后归母净利润 14.62 亿元 (YoY-38.70%)；毛利率为 19.86% (YoY-9.42pct)；净利率为 8.20% (YoY-6.05%)。公司盈利水平下滑主要原因是：2020H1 公司医疗健康产品中的口罩、熔喷布供不应求盈利暴增，2021H1 随着医疗健康产品价格趋于常态化，盈利能力回归正常水平。公司 2021Q2 营收 102.30 亿元 (YoY-10.21%，QoQ+12.95%)；实现归母净利润 8.21 亿元 (YoY-64.02%，QoQ+6.82%)。

图 1: 金发科技营业收入及增速



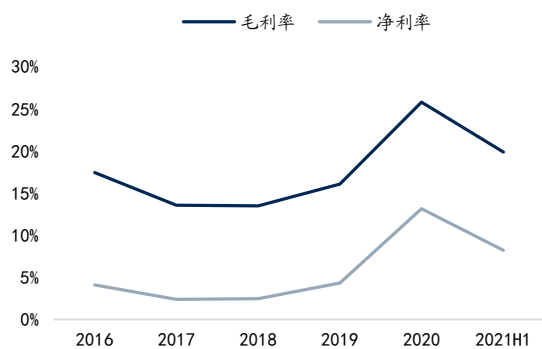
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2: 金发科技归母净利润及增速



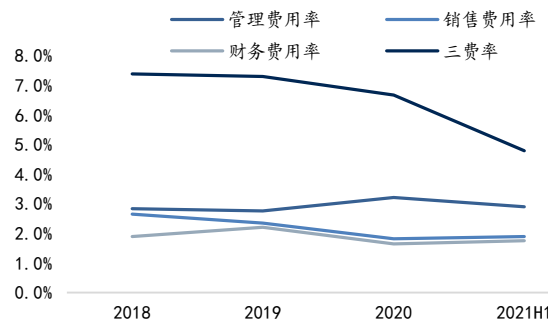
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

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，国信证券经济研究所整理

主营业务产销、营收稳定增长，海外市场需求高增。分板块来看，公司改性塑料产品营收 120.28 亿元 (YoY+20.85%)，销量 84.53 万吨 (YoY+25.20%)，其中车用材料销量 28.60 万吨 (YoY+57%)、家电材料销量 15.10 万吨 (YoY+17%)、环保高性能再生材料销量 8.08 万吨 (YoY+44%)、电子电器材料销量 7.40 万吨 (YoY+60%)；新材料产品营收 13.65 亿元，销量 5.48 万吨 (YoY+47.92%)；绿色石化产品营收 17.44 亿元，销量 25.14 万吨 (YoY-41.29%)；医疗健康板块营收 8.55 亿元 (YoY-47.86%)。

公司拥有印度金发、美国金发、欧洲金发、马来西亚金发四个海外基地，合计产能 20.4 万吨/年。2021 年上半年，印度金发改性塑料业务实现产成品销量 3.34 万吨，同比增长 66.85%；美国金发改性塑料业务实现产成品销量 6977.34 吨，同比增长 195.37%；欧洲金发改性塑料业务实现产成品销量 7559.77 吨，同比

增长 310.64%；马来西亚金发改性塑料业务实现产成品销量 7,422.76 吨，同比增长 117.30%。

强化中间、拓展两头，布局上下游一体化增强竞争力。子公司宁波金发在建 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，产能包括 60 万吨/年 PDH 装置、40 万吨 PP 装置、40 万吨 PP/改性 PP 复合装置，丙烷脱氢和聚丙烯装置设计工作有序合理展开，长周期设备订货已基本完成，预计 2023 年上半年投产。

公司 8 月 16 日受让辽宁宝来新材料有限公司 51.09% 股权，产能包括 60 万吨/年 ABS 装置、60 万吨/年 PDH 装置，26 万吨/年丙烯腈装置、10 万吨/年甲基丙烯酸甲酯（MMA）装置及配套项目，预计 2022 年中投产。

子公司广东金发年产 400 亿只高性能医用及健康防护手套生产建设项目总计 96 条生产线，每条生产线设计日产能 100 万只。截至 2021 年 6 月 30 日，手套项目已完成两个组团 32 条生产线的投产，各产线运行情况良好，剩余产线处于建设中，有望于 2021 年底完全投产。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。由于公司医疗健康板块盈利有所收窄，我们下调公司 2021-2023 年盈利预测。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 34.50/38.58/41.99 亿元（原值为 47.99/48.24/50.55 亿元），同比增速 -24.80%/11.82%/8.85%；摊薄 EPS=1.34/1.50/1.63 元，当前股价对应 PE=13.9/12.4/11.4x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3871	2000	3032	8874	营业收入	35061	38486	42780	46358
应收款项	4258	4674	5196	5631	营业成本	26025	30693	34230	37054
存货净额	3998	4724	5271	5713	营业税金及附加	211	192	214	232
其他流动资产	2539	2787	3098	3357	销售费用	637	693	727	788
流动资产合计	14666	14185	16597	23575	管理费用	1124	2676	2964	3204
固定资产	12158	12482	12192	11342	财务费用	576	380	338	286
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	32201	34225	40255	营业利润	5261	3851	4306	4794
短期借款及交易性金融负债	3877	2917	0	0	营业外净收支	(58)	0	0	0
应付款项	4213	4979	5555	6021	利润总额	5204	3851	4306	4794
其他流动负债	1512	1861	5666	10035	所得税费用	594	385	431	575
流动负债合计	9603	9756	11221	16056	少数股东损益	22	16	18	20
长期借款及应付债券	6213	6413	6413	6413	归属于母公司净利润	4588	3450	3858	4199
其他长期负债	1622	(378)	(1378)	(1878)					
长期负债合计	7836	6036	5036	4536					
负债合计	17439	15792	16257	20592					
少数股东权益	174	188	203	219					
股东权益	14842	16222	17765	19444					
负债和股东权益总计	32455	32201	34225	40255					

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	4588	3450	3858	4199
资产减值准备	(49)	2	(0)	(1)
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	380	338	286
营运资本变动	427	(2274)	2002	3197
其它	67	11	15	18
经营活动现金流	6206	2460	7264	8861
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)	(2070)	(2315)	(2519)
其它融资现金流	(4377)	(961)	(2917)	0
融资活动现金流	(3613)	(2831)	(5231)	(2519)
现金净变动	975	(1871)	1032	5842
货币资金的期初余额	2895	3871	2000	3032
货币资金的期末余额	3871	2000	3032	8874
企业自由现金流	6230	1305	6571	8616
权益自由现金流	3041	202	3350	8365

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.78	1.34	1.50	1.63
每股红利	0.31	0.80	0.90	0.98
每股净资产	5.77	6.30	6.90	7.56
ROIC	28%	16%	19%	23%
ROE	31%	21%	22%	22%
毛利率	26%	20%	20%	20%
EBIT Margin	20%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	24%	14%	14%	14%
收入增长	20%	10%	11%	8%
净利润增长率	269%	-25%	12%	9%
资产负债率	54%	50%	48%	52%
息率	1.7%	4.3%	4.8%	5.3%
P/E	10.5	13.9	12.4	11.4
P/B	3.2	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.9	11.6	10.6	10.5

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。

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