

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金丹科技(300829)

投资评级 买入

上次评级 买入

王飡朝 首席研究员

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

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

## 毛利率环比提升，丙交酯渐入佳境

2021年08月27日

**事件:** 公司发布2021年中报,上半年实现营收6.58亿元,同比+39.3%,归母净利润0.70亿元,同比+7.6%;单二季度实现营收3.39亿元,同比+25.9%,环比+6.1%,实现归母净利润0.42亿元,同比+51.1%,环比+52.0%。

**点评:**

- **产品需求旺盛,单季度营收创新高。**上半年乳酸及乳酸盐销量6.1万吨,同比+10.5%,目前产能12.8万吨,处于满产满销状态;IPO募投项目“年产5万吨高光纯L-乳酸工程”预计于今年10月份投产,全年乳酸及乳酸盐销量有望达到13.5万吨。农副产品销量4.2万吨,同比+119.2%,大幅增加原因是年产20万吨淀粉项目于去年三季度投产,新客户开拓顺利。
  - **原材料价格压力缓解,毛利率环比改善。**原材料在公司产品营业成本中占比约70%,2020年玉米价格大幅上涨自去年四季度开始影响公司盈利能力,此外公司还面临辅料(煤炭、硫酸)价格上涨、出口海运紧张等不利因素。报告期内,公司已对产品提价。此外,公司1)加大高毛利产品销售力度、2)推进改良发酵菌种与研发发酵液直接提取乳酸以降低生产成本、3)推动产能扩张与产业升级、4)提升综合管理能力,有效缓解原材料价格压力,21Q2毛利率22.5%,环比提升3.7pct。目前玉米价格高位震荡,但供需总体已转向宽松,下半年毛利率有望持续修复。且公司向上游延伸,设立子公司种植高淀粉含量玉米,能够提升单位玉米乳酸产量,长期看,原材料波动对公司影响有限。
  - **丙交酯渐入佳境,已达稳定生产状态。**公司丙交酯项目自2016年启动,历经多次试车,21年6月下旬产品质量达到设计标准,目前处于稳定生产状态,至此公司已打通PLA产业链壁垒最高的环节。根据规划,公司将推进建设年产20万吨乳酸、10万吨聚乳酸项目,打通PLA全产业链在即。
  - **改性材料延伸产业链,组合拳满足各种可降解需求。**可降解塑料制品根据使用环境不同由不同比例的PLA、PBAT和淀粉混合改性而成,公司布局三种原材料,未来将向下游延伸,进一步生生物降解制品,节省包装费、运输费,赚取改性利润,强化公司竞争优势。
  - **盈利预测与投资评级:**我们预计公司21-23年归母净利润分别为1.39亿元、3.38亿元、5.58亿元,同比分别+15.8%、+143.6%、+65.4%,当前市值对应PE68x、28x、17x。公司已经具备规模化生产丙交酯的能力,即将打通“乳酸-丙交酯-PLA”全产业链;布局PBAT,投产后具备混合PLA、PBAT、淀粉生产各种使用环境下生物降解制品的能力,充分享受可降解的广阔市场,维持对公司的“买入”评级。
  - **风险因素:**原材料价格大幅波动、新产品开发风险、产能建设不及预期、
- 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

## 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	1,466	2,323	3,633
增长率 YoY %	9.5%	17.0%	42.8%	58.4%	56.4%
归属母公司净利润 (百万元)	115	120	139	338	558
增长率 YoY%	38.0%	3.8%	15.8%	143.6%	65.4%
毛利率%	34.2%	27.4%	22.9%	28.2%	29.1%
净资产收益率ROE%	18.0%	9.2%	9.2%	18.3%	23.2%
EPS(摊薄)(元)	1.36	1.16	0.77	1.87	3.09
市盈率 P/E(倍)	0.00	79.80	68.19	27.99	16.92
市净率 P/B(倍)	0.00	8.03	6.27	5.12	3.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年08月26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>640</b>	<b>994</b>	<b>1,671</b>	
货币资金	29	139	129	340	750	
应收票据	7	22	21	34	61	
应收账款	46	48	73	111	177	
预付账款	6	3	4	6	9	
存货	91	130	195	281	444	
其他	35	217	217	221	230	
<b>非流动资产</b>	<b>998</b>	<b>1,193</b>	<b>1,368</b>	<b>1,529</b>	<b>1,619</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	546	897	1,078	1,237	1,372	
无形资产	148	144	141	137	134	
其他	305	151	149	155	113	
<b>资产总计</b>	<b>1,213</b>	<b>1,751</b>	<b>2,008</b>	<b>2,523</b>	<b>3,290</b>	
<b>流动负债</b>	<b>351</b>	<b>310</b>	<b>362</b>	<b>545</b>	<b>761</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	209	352	510	
其他	71	73	91	132	190	
<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>467</b>	<b>649</b>	<b>866</b>	
少数股东权益	37	35	33	28	21	
归属母公司	640	1,301	1,508	1,845	2,403	
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,213</b>	<b>1,751</b>	<b>2,008</b>	<b>2,523</b>	<b>3,290</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	1,466	2,323	3,633	
同比	9.5%	17.0%	42.8%	58.4%	56.4%	
归属母公司净利润	115	120	139	338	558	
同比	38.0%	3.8%	15.8%	143.6%	65.4%	
毛利率(%)	34.2%	27.4%	22.9%	28.2%	29.1%	
ROE%	18.0%	9.2%	9.2%	18.3%	23.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.36	1.16	0.77	1.87	3.09	
P/E	0.00	79.80	68.19	27.99	16.92	
P/B	0.00	8.03	6.27	5.12	3.93	
EV/EBITDA	1.38	46.21	54.44	23.80	14.14	

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>1,466</b>	<b>2,323</b>	<b>3,633</b>	
营业成本	578	746	1,130	1,669	2,577	
营业税金及...	11	10	17	27	40	
销售费用	61	18	26	41	64	
管理费用	64	84	113	184	284	
研发费用	33	41	59	94	147	
财务费用	14	13	0	1	-3	
减值损失合	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	3	2	5	6	
其他	10	22	25	46	67	
<b>营业利润</b>	<b>127</b>	<b>139</b>	<b>147</b>	<b>359</b>	<b>597</b>	
营业外收支	-6	-10	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>129</b>	<b>147</b>	<b>359</b>	<b>597</b>	
所得税	8	11	11	27	46	
<b>净利润</b>	<b>113</b>	<b>118</b>	<b>137</b>	<b>332</b>	<b>551</b>	
少数股东损	-2	-2	-2	-5	-8	
<b>归属母公司</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>139</b>	<b>338</b>	<b>558</b>	
EBITDA	214	225	172	385	620	
EPS(当	1.36	1.16	0.77	1.87	3.09	

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>128</b>	<b>397</b>	<b>529</b>	
净利润	113	118	137	332	551	
折旧摊销	66	71	23	20	18	
财务费用	13	14	3	3	3	
投资损失	0	-3	-2	-5	-6	
营运资金变	-44	-62	-39	39	-50	
其它	8	13	7	7	14	
<b>投资活动现</b>	<b>-178</b>	<b>-310</b>	<b>-202</b>	<b>-184</b>	<b>-116</b>	
资本支出	-179	-132	-205	-189	-122	
长期投资	0	-180	0	0	0	
其他	0	3	2	5	6	
<b>筹资活动现</b>	<b>21</b>	<b>269</b>	<b>65</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	
吸收投资	0	576	68	0	0	
借款	277	250	0	0	0	
支付利息或股息	-14	-9	-3	-3	-3	
<b>现金流净增</b>	<b>-1</b>	<b>110</b>	<b>-9</b>	<b>210</b>	<b>410</b>	
加额						

## 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。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

## 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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 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。