

基础化工

2022年08月18日

金发科技 (600143)

——丙烷成本提升拖累公司业绩，新能源业务规模快速增长，一体化布局保障公司成长

报告原因：有业绩公布需要点评

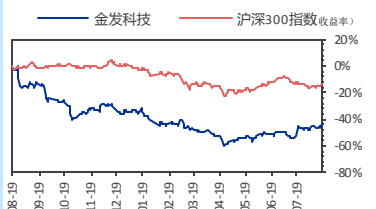
增持 (维持)

市场数据：	2022年08月17日
收盘价(元)	10.73
一年内最高/最低(元)	20.77/7.65
市净率	1.8
息率(分红/股价)	1.86
流通A股市值(百万元)	27615
上证指数/深证成指	3292.53/12595.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	5.94
资产负债率%	67.59
总股本/流通A股(百万)	2574/2574
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金发科技(600143)点评：改性塑料龙头进军上游原料，一体化布局再扩公司护城河》2021/07/26

《金发科技(600143)点评：业绩符合市场预期，新项目投产顺利有望逐步贡献业绩》2021/04/28

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2022 年半年报** 公司 2022 年上半年实现营业收入 194.67 亿元 (YoY +0.93%)，实现归母净利润 8.02 亿元 (YoY -49.26%)，扣非归母净利润 7.02 亿元 (YoY -38.70%)，业绩符合预期。其中 Q2 实现营业收入 100.1 亿元 (YoY -2.15%，QoQ +5.85%)，归母净利润 3.81 亿元 (YoY -53.37%，QoQ -9.50%)，扣非归母净利润 3.05 亿元 (YoY -59.28%，QoQ -23.17%)。
- **改性塑料及新材料板块维持稳定增长，医疗健康板块持续放量，石化板块拖累公司业绩。** 公司 2022H1 主要业务板块改性塑料板块、新材料板块、绿色石化板块实现销量 81.54、6.24、21.23 万吨，同比分别变动-3.53%、+13.83%、-23.5%；实现营收 121.71、16.21、15.25 亿元，同比分别变动+1.19%、+18.75%、-12.56%。其中，改性塑料板块以及新材料板块维持稳定增长，石化板块受原材料价格大幅走高影响严重，叠加下游需求疲软，成本传导受阻。根据我们价格跟踪统计，主要原材料丙烷 2022H1 均价 5397 元/吨，同比增加 41.65%。公司石化板块主要子公司宁波金发 2022H1 净亏损 4.06 亿元，拖累公司整体业绩下滑。医疗健康板块规模伴随着全球新冠疫情的常态化持续扩大，2022H1 板块实现营收 10.09 亿元，同比增加 17.96%，但受新增产能较多影响，400 亿只丁腈手套项目后续 32 条产线暂缓建设。2022H1 公司整体销售毛利率约 16.14%，同比下滑 3.72pct。
- **受益于新能源产业快速发展，相关材料规模增速较快。** 公司积极布局新能源配套产品，2022H1 新能源行业材料销量 1.88 万吨，同比增长 50.3%。光伏领域中，公司的阻燃尼龙、PPE 等材料已打破国外垄断，实现广泛应用；储能领域中，公司生物基高温尼龙、高熔点 LCP 材料满足广泛储能材料技术要求，并开发耐电解液老化的高性能材料整体解决方案；充电桩领域中，公司已完成充电桩核心部件材料黄卡认证全覆盖，并研发出适用于高压环境材料；动力电池领域中，公司开发了电池 PACK 包箱体、电池模组、高低压系统、电芯及 BMS 壳体材料解决方案。此外，公司与主流新能源车厂商合作，高端车用改性塑料持续在新能源车型中渗透，未来业务规模有望随新能源产业同步提升。
- **充分发挥与石化板块协同优势 持续推进规划项目 打造国际化塑料龙头企业。** 公司于 2019 年完成宁波海越收购，实现上游丙烯自给。同时，公司 ABS 及配套项目于 2022 年 5 月 30 日实现中交 部分产线开始投产 包括 60 万吨/年 ABS 装置、60 万吨/年丙烷脱氢 (PDH) 装置、26 万吨/年丙烯腈 (AN) 装置、10 万吨/年甲基丙烯酸甲酯 (MMA) 装置，与公司改性塑料的主要产品形成显著的上下游协同优势。同时多个项目按计划推进，生物可降解塑料方面，1 万吨生物基 BDO 项目持续推进，3 万吨 PLA 项目预计 2022 年四季度投产；特种工程塑料方面，1.1 万吨 PA10T/PA6T 项目 2022 年 12 月投产，并启动 1.5 万吨 LCP 和 0.6 万吨 PPSU/PES 项目。
- **盈利预测与投资评级：** 由于公司主要原料丙烷成本大幅上升，叠加下游需求受到疫情及经济周期影响，成本压力传导受阻，我们下调公司盈利预测，预计 2022-2023 年归母净利润 18.5、22.8 亿元（调整前为 65.65、76.97 亿元），新增 2024 年盈利预测，预计公司 2024 年实现归母净利润 27.5 亿元，当前市值对应 PE 为 15X、12X、10X，鉴于股价基本反映了业绩下滑预期，同时预计上游原料成本随着大宗商品价格下跌逐步缓解，我们认为公司具有较高的投资价值，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 下游需求不达预期；新项目进展不及预期；行业竞争格局恶化。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	40,199	19,467	50,763	59,830	61,729
同比增长率(%)	14.7	0.9	26.3	17.9	3.2
归母净利润(百万元)	1,661	802	1,846	2,278	2,745
同比增长率(%)	-63.8	-49.3	11.1	23.4	20.5
每股收益(元/股)	0.65	0.31	0.72	0.89	1.07
毛利率(%)	16.6	16.1	13.7	14.2	15.6
ROE(%)	11.1	5.2	11.3	12.6	13.6
市盈率	17	15	12	12	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	35,061	40,199	50,763	59,830	61,729
其中: 营业收入	35,061	40,199	50,763	59,830	61,729
减: 营业成本	26,025	33,518	43,819	51,308	52,121
减: 税金及附加	211	237	292	352	361
主营业务利润	8,826	6,444	6,652	8,170	9,247
减: 销售费用	637	565	714	841	868
减: 管理费用	1,124	1,368	1,728	2,037	2,037
减: 研发费用	1,439	1,455	1,838	2,034	2,099
减: 财务费用	576	766	881	1,059	1,187
经营性利润	5,050	2,289	1,491	2,199	3,056
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-34	-45	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-486	153	0	0
加: 投资收益及其他	266	159	270	271	271
营业利润	5,261	1,917	1,914	2,469	3,328
加: 营业外净收入	-58	-15	0	0	0
利润总额	5,204	1,902	1,914	2,469	3,328
减: 所得税	594	245	247	318	428
净利润	4,609	1,657	1,667	2,151	2,899
少数股东损益	22	-5	-178	-127	154
归属于母公司所有者的净利润	4,588	1,661	1,846	2,278	2,745
全面摊薄总股本	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
每股收益 (元)	1.78	0.65	0.72	0.89	1.07

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。