

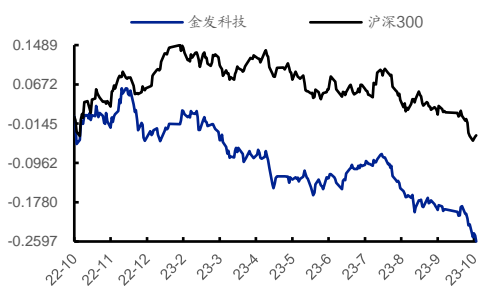
研究所
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

Q3 计提减值拖累业绩，宁波金发首条聚丙烯

顺利投产

——金发科技（600143）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/10/26

表现	1M	3M	12M
金发科技	-7.9%	-18.2%	-26.0%
沪深 300	-4.8%	-10.1%	-3.9%

市场数据

2023/10/26

当前价格(元)	7.33
52周价格区间(元)	7.20-11.04
总市值(百万)	19,585.83
流通市值(百万)	18,864.65
总股本(万股)	267,200.93
流通股本(万股)	257,362.23
日均成交额(百万)	119.32
近一月换手(%)	0.35

事件:

2023年10月24日，金发科技发布2023年三季报：2023年前三季度公司实现营业收入342.91亿元，同比+16.97%；实现归母净利润4.84亿元，同比-59.75%；实现扣非后归母净利润3.45亿元，同比-63.10%；加权平均ROE为2.92%，同比-4.88个pct。销售毛利率13.72%，同比下降1.9个pct；销售净利率1.12%，同比-3.0个pct；经营活动现金流净额31.28亿元。

其中，2023年Q3实现营收139.42亿元，同比+41.56%，环比+30.71%；实现归母净利润0.15亿元，同比-96.19%，环比-91.04%；实现扣非归母净利润-0.09亿元；加权平均ROE为0.09%，同比-2.50个pct。销售毛利率13.17%，同比-1.51个pct，环比-0.02个pct；经营活动现金流净额15.78亿元。

投资要点:

■ 改性塑料和新材料销量亮眼，计提资产减值拖累Q3业绩

2023Q3，公司实现归母净利润0.15亿元，同比减少3.86亿元，主要由于绿色石化板块及医疗健康板块盈利较弱。在销售上，公司克服需求复苏不及预期的影响，加大改性塑料和可降解塑料销售力度，收入规模扩大，带动毛利润同比增加3.92亿元。但费用和资产减值同比明显增加拖累业绩，销售/管理/财务/研发费用同比分别增加0.74/0.69/1.76/0.85亿元；此外，资产减值损失同比增加2.24亿元，主要由于公司手套设备和异辛烷装置经济效益不达预期，计提资产减值准备。环比来看，公司归母净利润环比减少1.55亿元，毛利率环比基本持平，毛利润在销售规模的带动下环比增加4.30亿元，销售/管理/财务/研发费用环比分别增加0.24/0.78/1.25/0.81亿元，资产减值损失环比增加2.27亿元。

分板块来看，Q3公司改性塑料和新材料销量亮眼。改性塑料板块实现销售收入78.81亿元，同比+18%，环比+33%；销量62.49万吨，同比+36%，环比+38%，其中，环保高性能再生塑料销量为8.96万吨。新材料产品销售收入8.19亿元，同比+45%，环比+7%；销量4.71万吨，同比+90%，环比+11%，其中完全生物降解塑料/特种工程塑料销量分别为3.76/0.57万吨，特种工程塑料销量0.57万吨。

绿色石化板块实现营收 27.44 亿元，销量 40.82 万吨，同比 413%，环比 20%。

■ **宁波金发聚丙烯已于 9 月投产，一体化布局逐步落地**

公司正大力推动一体化布局，在建项目逐渐投产。据公司公告，辽宁金发年产 60 万吨 ABS 及其配套装置已于今年 6 月底正式达产。宁波金发 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）项目进展顺利，首套 40 万吨聚丙烯装置已于 9 月份投产。未来随着两大项目完全释放产能，公司将打通丙烯腈-ABS 树脂-改性 ABS 全产业链，以及丙烷-丙烯-聚丙烯产业链，一体化产业链有望提升公司产品竞争力。

新材料领域，据公司中报，公司已具备年产 2.1 万吨 PA10T/PA6T 合成树脂能力；公司启动年产 0.6 万吨 PPSU/PES 项目，预计 2024 年 6 月投产；公司还启动 1.5 万吨 LCP 合成树脂项目，预计 2024 年 12 月开始投产。公司年产已具备 18 万吨/年 PBAT/PBS 及 3 万吨/年 PLA 树脂生产能力；同时稳步推进年产 1 万吨生物基 BDO 项目建设。此外，公司已完成医疗级与光学级 COC 小试，自主研发的 COC 中试装置顺利推进中。

■ **盈利预测和投资评级** Q3 公司对医疗健康产品计提存货跌价准备、对手套设备和异辛烷装置计提资产减值准备，使得公司业绩短期承压，我们调整公司盈利预测，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 7.60、15.60、20.41 亿元，EPS 分别为 0.28、0.58、0.76 元/股，对应 PE 分别为 26、13、10 倍。公司是改性塑料行业龙头，宁波金发、辽宁金发一体化配套后，公司整体毛利率有望提升，因此仍维持“买入”评级。

■ **风险提示** 原料价格大幅波动及供应不稳定风险；下游汽车、家电、地产需求下滑风险；宏观经济下行风险；项目建设低于预期风险；大炼化项目开工低于预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	40412	41875	40940	42381
增长率(%)	1	4	-2	4
归母净利润（百万元）	1992	760	1560	2041
增长率(%)	20	-62	105	31
摊薄每股收益（元）	0.77	0.28	0.58	0.76
ROE(%)	12	4	8	10
P/E	12.62	26.20	12.76	9.75
P/B	1.56	1.15	1.06	0.95
P/S	0.64	0.48	0.49	0.47
EV/EBITDA	8.89	10.96	9.33	8.61

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

图表1: 公司主营业务分产品数据

产品/项目	2022	2022H1	2022H2	2023H1	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	
改性塑料产品	营收(亿元)	256.47	121.7	134.8	116.5	59.7	62.0	66.6	68.16	57.04	59.48	78.81
	销量(万吨)	176.2	81.5	94.7	85.8	40.5	41.1	45.9	48.82	40.59	45.18	62.49
	均价(元/吨)	14554	14926	14233	13585	14758	15092	14523	13962	14051	13165	12612
	毛利率	21.25%	20.0%	22.4%	24.1%							
新材料产品	营收(亿元)	29.03	16.2	12.8	14.3	8.7	7.5	5.6	7.17	6.60	7.67	8.19
	销量(万吨)	12.3	6.2	6.0	7.7	3.4	2.9	2.5	3.56	3.47	4.23	4.71
	均价(元/吨)	23636	25978	21217	18532	25992	25972	22777	20148	19001	18126	17389
	毛利率	18.30%	19.9%	16.2%	17.5%							
绿色石化产品	营收(亿元)	37.80	15.2	22.6	39.5	5.5	9.7	5.4	17.12	16.90	22.62	27.44
	销量(万吨)	54.1	21.2	32.8	58.3	7.6	13.7	8.0	24.88	24.16	34.14	40.82
	均价(元/吨)	6993	7182	6871	6779	7296	7121	6830	6882	6994	6626	6722
	毛利率	-13.69%	-9.4%	-16.6%	-7.5%							
医疗健康产品	营收(亿元)	14.95	10.1	4.9	2.5							
	毛利(亿元)	5.5	3.7	1.8	0.4							
	毛利率	36.89%	36.6%	37.5%	14.5%							
贸易品	营收(亿元)	61.17	28.5	32.7	28.7							
	毛利(亿元)	0.2	0.7	-0.5	0.3							
	毛利率	0.29%	2.4%	-1.5%	0.9%							
营业收入(亿元)	404.1	194.7	209.5	203.5	94.6	100.1	98.5	111.0	96.8	106.7	139.42	
毛利润(亿元)	61.4	31.4	30.0	28.7	16.0	15.4	14.5	15.6	14.6	14.1	18.4	
毛利率	15.2%	16.1%	14.3%	14.1%	16.9%	15.4%	14.7%	14.0%	15.1%	13.2%	13.2%	
归母净利润(亿元)	19.9	8.0	11.9	4.7	4.2	3.8	4.0	7.9	3.0	1.7	0.15	
扣非归母净利润(亿元)	13.4	7.0	6.4	3.5	4.0	3.0	2.3	4.1	2.6	0.9	-0.1	

资料来源: wind, 公司公告, 国海证券研究所

附表：金发科技盈利预测表

证券代码:	600143				股价:	7.33		投资评级:	买入		日期:	2023/10/26	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	12%	4%	8%	10%	EPS	0.77	0.28	0.58	0.76				
毛利率	15%	14%	16%	17%	BVPS	6.22	6.48	7.06	7.82				
期间费率	7%	7%	7%	7%	估值								
销售净利率	5%	2%	4%	5%	P/E	12.62	26.20	12.76	9.75				
成长能力					P/B	1.56	1.15	1.06	0.95				
收入增长率	1%	4%	-2%	4%	P/S	0.64	0.48	0.49	0.47				
利润增长率	20%	-62%	105%	31%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.73	0.68	0.62	0.59	营业收入	40412	41875	40940	42381				
应收账款周转率	7.62	7.78	7.68	7.71	营业成本	34269	36055	34422	35205				
存货周转率	7.28	7.24	7.42	7.46	营业税金及附加	194	209	205	212				
偿债能力					销售费用	514	582	532	530				
资产负债率	67%	69%	69%	69%	管理费用	1200	1466	1433	1483				
流动比	0.97	0.87	0.79	0.75	财务费用	1017	905	996	1017				
速动比	0.69	0.61	0.56	0.54	其他费用/(-收入)	1454	1424	1392	1441				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	2042	1171	1989	2520				
现金及现金等价物	3977	3002	3102	3202	营业外净收支	-14	-11	-10	-10				
应收款项	7370	7907	7652	7914	利润总额	2028	1160	1979	2510				
存货净额	5549	5786	5521	5678	所得税费用	27	429	416	464				
其他流动资产	3604	4374	4598	5242	净利润	2000	731	1563	2046				
流动资产合计	20500	21069	20874	22036	少数股东损益	9	-29	3	5				
固定资产	12031	12957	13938	15044	归属于母公司净利润	1992	760	1560	2041				
在建工程	13322	16270	19318	21876	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	8771	10203	11533	12938	经营活动现金流	3432	3735	4079	5194				
长期股权投资	804	738	504	294	净利润	1992	760	1560	2041				
资产总计	55429	61236	66167	72188	少数股东权益	9	-29	3	5				
短期借款	3109	4099	7111	9023	折旧摊销	1598	1510	1751	1913				
应付款项	7181	7112	6845	7044	公允价值变动	-1	0	0	0				
预收帐款	0	419	205	247	营运资金变动	-581	337	-429	-84				
其他流动负债	10751	12473	12310	13132	投资活动现金流	-6834	-6845	-6984	-6882				
流动负债合计	21041	24103	26470	29446	资本支出	-6667	-6293	-6493	-6307				
长期借款及应付债券	12957	14957	15957	16957	长期投资	-16	-562	-491	-567				
其他长期负债	3143	3143	3143	3143	其他	-152	11	0	-9				
长期负债合计	16100	18100	19100	20100	筹资活动现金流	3249	2133	3005	1788				
负债合计	37142	42204	45571	49546	债务融资	4183	2990	4012	2912				
股本	2657	2672	2672	2672	权益融资	476	15	0	0				
股东权益	18287	19032	20596	22642	其它	-1410	-872	-1006	-1124				
负债和股东权益总计	55429	61236	66167	72188	现金净增加额	-69	-977	100	100				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

汤永俊，化工行业分析师，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，2年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。