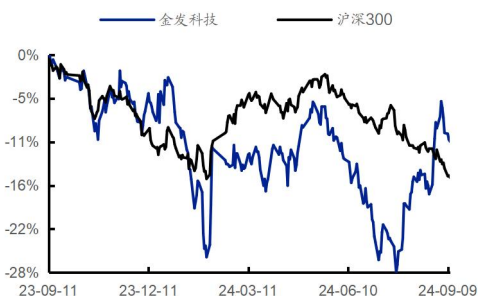


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：杨丽蓉 S0350122080038
 yanglr@ghzq.com.cn

主业改性塑料表现亮眼，2024Q2 业绩环比改善

——金发科技（600143）公司点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/09/11

表现	1M	3M	12M
金发科技	5.4%	3.1%	-10.8%
沪深 300	-4.4%	-10.1%	-15.4%

市场数据

2024/09/11

当前价格(元)	7.19
52周价格区间(元)	5.63-8.27
总市值(百万)	18,957.25
流通市值(百万)	18,504.34
总股本(万股)	263,661.27
流通股本(万股)	257,362.23
日均成交额(百万)	80.95
近一月换手(%)	0.65

相关报告

《金发科技（600143）点评报告：Q3 计提减值拖累业绩，宁波金发首条聚丙烯顺利投产（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2023-10-27

《金发科技（600143）公司动态研究：静待一体化布局落地，新材料项目储备丰富（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2023-09-08

《金发科技(600143.SH)2022 年报及 2023 一季报点评：2022 年业绩同比+19.89%，静待一体化布局开花结果（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——2023-05-06

事件：

2024 年 8 月 27 日，金发科技发布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 233.5 亿元，同比增长 14.7%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比下滑 19.0%；销售毛利率 13.3%，同比下降 0.8 个 pct，销售净利率 1.1%，同比下滑 1.1 个 pct；经营活动现金流净额为 13.9 亿元。

2024Q2 公司实现营业收入 128.4 亿元，同比+20.4%，环比+22.1%；实现归母净利润为 2.8 亿元，同比+62.1%，环比+166.8%；经营活动现金流净额为 11.4 亿元。销售毛利率为 13.4%，同比+0.2 个 pct，环比+0.2 个 pct。销售净利率为 1.7%，同比+0.3 个 pct，环比+1.3 个 pct。

投资要点：

■ 2024H1 绿色石化和医疗健康仍面临压力

2024H1，公司实现营业收入 233.5 亿元，同比增长 14.7%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比下滑 19.0%。2024 年上半年公司增收不增利，一方面，改性塑料和新材料板块销量增速快，另一方面，绿色石化和医疗健康板块仍面临压力。分板块来看，2024H1 改性塑料实现营收 138.9 亿元，同比增长 19%，其中销量同比+27%至 109.3 万吨，毛利率为 22.5%，同比下滑 1.7 个 pct。新材料板块实现营收 15.5 亿元，同比增长 9%，其中销量同比+27%至 9.8 万吨，毛利率为 15.5%，同比下降 2.1 个 pct。绿色石化板块实现营收 40.0 亿元，同比+1%，毛利率为-7.3%，同比提升 0.2 个 pct。医疗健康板块实现营收 1.6 亿元，毛利率为-59.8%，同比下滑 74 个 pct。

■ 改性塑料和新材料销量亮眼，2024Q2 业绩改善

2024Q2，公司实现归母净利润 2.8 亿元，同比增加 1.06 亿元，环比增加 1.72 亿元，业绩同比和环比均改善。在销售上，公司多维举措抢占市场，营收规模和市场份额稳步提升，带动毛利润同比增加 3.09 亿元，环比增加 3.34 亿元。此外，公司管理费用同比/环比分别减少 1.48/1.95 亿元；研发费用同比/环比分别增加 0.98/0.69 亿元；财务费用同比/环比分别增加 1.72/0.63 亿元。资产减值损失同比/环比分别增加 0.54/0.72 亿元，主要由于公司医疗健康板块腈手套、防护服

由于市场变化计提存货跌价准备。

分板块来看，Q2 公司改性塑料和新材料销量增速亮眼。改性塑料板块实现销售收入 80.6 亿元，同比+35%，环比+38%，销量 61.1 万吨，同比+35%，环比+27%。新材料产品销售收入 9.0 亿元，同比+17%，环比+37%，销量 5.3 万吨，同比+26%，环比+20%。绿色石化板块实现营收 25.5 亿元，同比+13%，环比+76%，销量 33.9 万吨，同比-1%，环比+66%。

■ 石化项目一体化布局逐步落地，新材料项目投产在即

公司正大力推动一体化布局，在建项目逐渐投产。据公司中报，辽宁金发年产 60 万吨 ABS 及其配套装置已全部完成建设，各产线均已开始生产。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，项目投资进度 86%。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，年产 0.6 万吨 PPSU/PES 装置已于 2024 年 6 月试车成功；年产 1.5 万吨 LCP 合成树脂项目，预计 2024 年四季度逐步投产。公司已具备 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，公司完成医疗级和光学级 COC 材料的小试和中试装置运行，正按计划持续优化产品及推进客户开发工作。

■ **盈利预测和投资评级** 基于公司石化板块和医疗健康板块盈利情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 567.61、646.09、737.28 亿元，归母净利润分别为 10.12、15.34、21.70 亿元，对应 PE 分别为 19、12、9 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47941	56761	64609	73728
增长率(%)	19	18	14	14
归母净利润(百万元)	317	1012	1534	2170
增长率(%)	-84	220	52	41
摊薄每股收益(元)	0.12	0.38	0.58	0.82
ROE(%)	2	6	9	11
P/E	67.14	18.72	12.36	8.74
P/B	1.31	1.14	1.06	0.98
P/S	0.45	0.33	0.29	0.26
EV/EBITDA	11.49	8.12	6.93	5.61

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

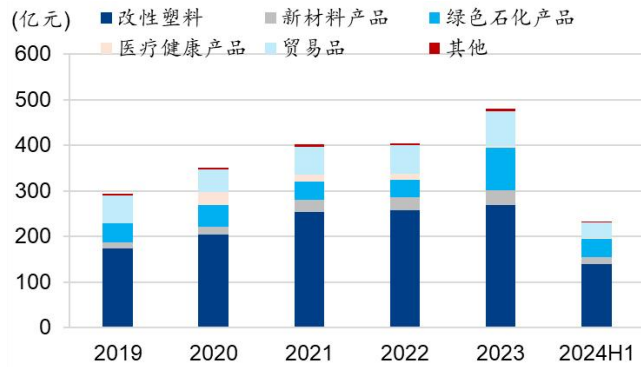
表 1: 金发科技分产品经营数据

产品/项目	2022	2023	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024H1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	
改性塑料产品	营收(亿元)	256.47	269.66	121.7	134.8	116.5	153.1	138.9	57.04	59.48	78.81	74.33	58.3	80.6
	销量(万吨)	176.2	211.3	81.5	94.7	85.8	125.5	109.3	40.6	45.2	62.5	63.0	48.3	61.1
	均价(元/吨)	14554	12765	14926	14233	13585	12204	12705	14051	13167	12612	11800	12087	13195
	毛利(亿元)	54.5	63.4	24.3	30.2	28.1	35.3	31.18						
	毛利率	21.25%	23.51%	20.0%	22.4%	24.1%	23.1%	22.5%						
新材料产品	营收(亿元)	29.03	31.57	16.2	12.8	14.3	17.3	15.5	6.6	7.7	8.2	9.1	6.5	9.0
	销量(万吨)	12.3	17.8	6.2	6.0	7.7	10.1	9.8	3.5	4.2	4.7	5.4	4.4	5.3
	均价(元/吨)	23636	17726	25978	21217	18532	17112	15879	19001	18151	17389	16870	14739	16823
	毛利(亿元)	5.3	5.4	3.2	2.1	2.5	2.9	2.4						
	毛利率	18.30%	17.24%	19.9%	16.2%	17.5%	17.0%	15.5%						
绿色石化产品	营收(亿元)	37.80	93.51	15.2	22.6	39.5	54.0	40.0	16.9	22.6	27.4	26.5	14.5	25.5
	销量(万吨)	54.1	138.0	21.2	32.8	58.3	79.7	54.1	24.2	34.1	40.8	38.9	20.5	33.9
	均价(元/吨)	6993	6774	7182	6871	6779	6770	7384	6994	6628	6722	6821	7081	7507
	毛利(亿元)	-5.2	-11.6	-1.4	-3.7	-3.0	-8.7	-2.9						
	毛利率	-13.69%	-12.44%	-9.4%	-16.6%	-7.5%	-16.1%	-7.3%						
医疗健康产品	营收(亿元)	14.95	3.85	10.1	4.9	2.5	1.4	1.6						
	毛利(亿元)	5.5	-1.1	3.7	1.8	0.4	-1.5	-1.0						
	毛利率	36.89%	-28.81%	36.6%	37.5%	14.5%	-107.5%	-59.8%						
贸易品	营收(亿元)	61.17	76.47	28.5	32.7	28.7	47.8	35.5						
	毛利(亿元)	0.2	0.5	0.7	-0.5	0.3	0.2	0.7						
	毛利率	0.29%	0.64%	2.4%	-1.5%	0.9%	0.5%	1.8%						
营业收入(亿元)	404.1	479.4	194.7	209.5	203.5	275.9	233.5	96.8	106.7	139.4	136.5	105.1	128.4	
毛利润(亿元)	61.4	57.5	31.4	30.0	28.7	28.9	31.0	14.6	14.1	18.4	10.5	13.8	17.2	
毛利率	15.2%	12.0%	16.1%	14.3%	14.1%	10.5%	13.3%	15.1%	13.2%	13.2%	7.7%	13.1%	13.4%	
归母净利润(亿元)	19.9	3.2	8.0	11.9	4.7	-1.5	3.8	3.0	1.7	0.2	-1.7	1.0	2.8	
扣非归母净利润(亿元)	13.4	2.0	7.0	6.4	3.5	-1.6	3.5	2.6	0.9	-0.1	-1.5	0.8	2.7	

资料来源: Wind, 公司公告, 国海证券研究所

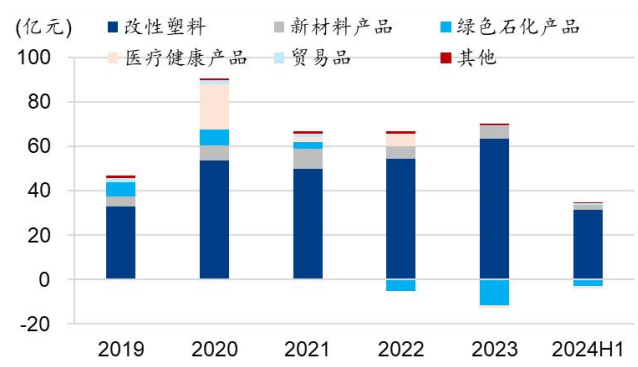
2、公司分产品经营情况

图 1: 分板块营收情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

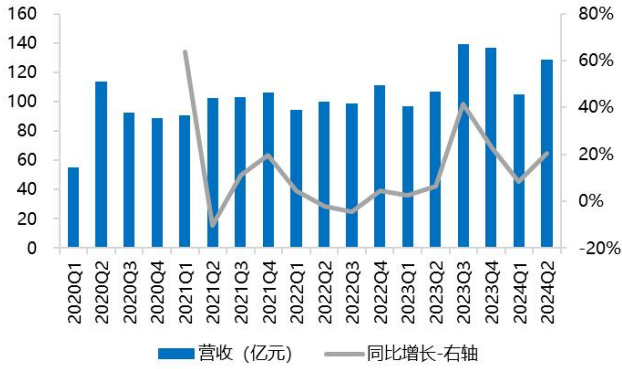
图 2: 分板块毛利润情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

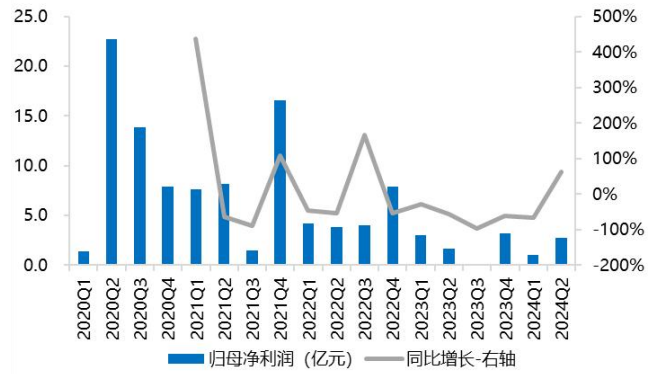
3、公司财务数据

图 3: 季度营业收入



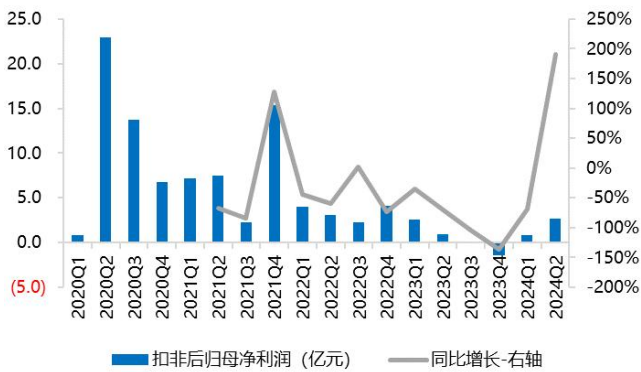
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 季度归母净利润



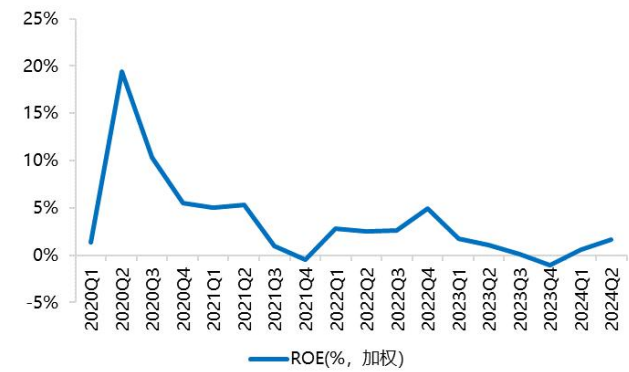
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 季度扣非后归母净利润



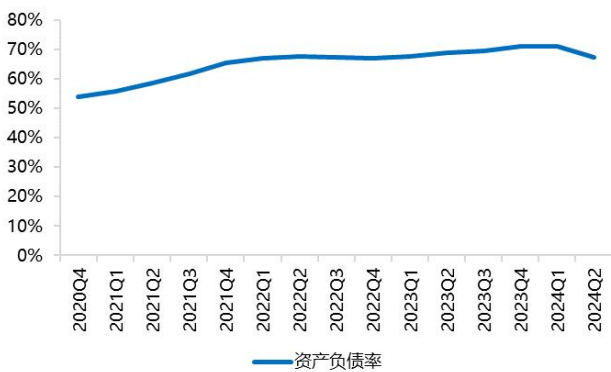
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 季度净资产收益率



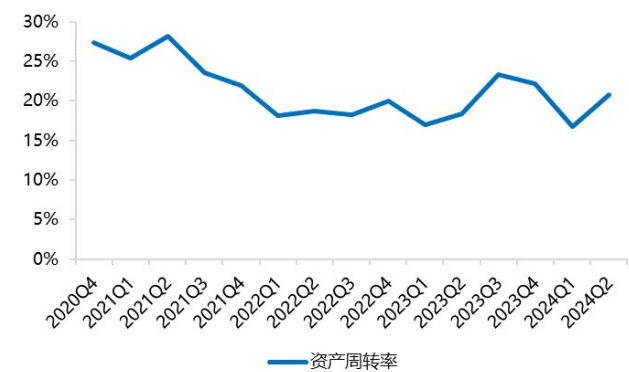
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度资产负债率



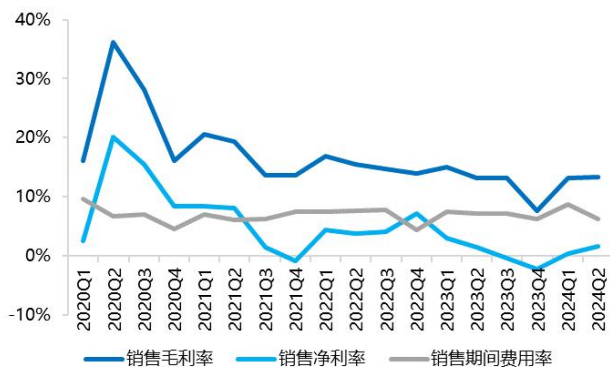
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 季度资产周转率



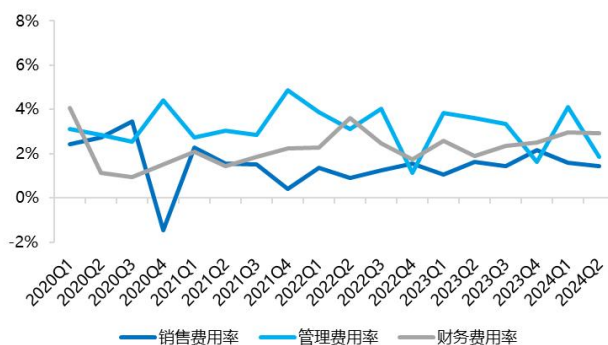
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度毛利率、净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 季度期间费用率



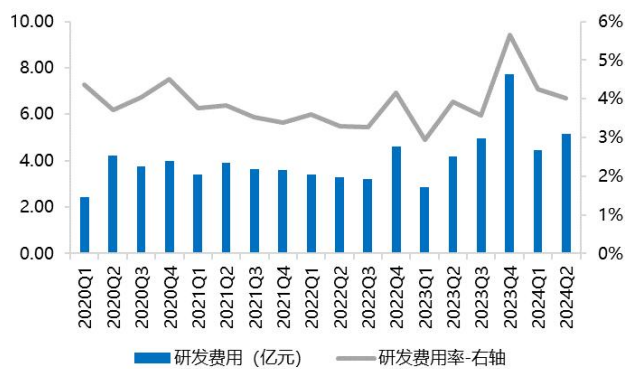
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度经营活动现金流净额情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 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:	7.19				投资评级:	买入				日期:	2024/09/11			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	2%	6%	9%	11%	EPS	0.12	0.38	0.58	0.82										
毛利率	12%	13%	14%	14%	BVPS	6.12	6.32	6.75	7.36										
期间费率	7%	7%	7%	6%	估值														
销售净利率	1%	2%	2%	3%	P/E	67.14	18.72	12.36	8.74										
成长能力					P/B	1.31	1.14	1.06	0.98										
收入增长率	19%	18%	14%	14%	P/S	0.45	0.33	0.29	0.26										
利润增长率	-84%	220%	52%	41%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.82	0.88	0.95	1.05	营业收入	47941	56761	64609	73728										
应收账款周转率	7.60	7.34	7.39	7.35	营业成本	42186	49230	55639	63086										
存货周转率	7.28	6.98	6.65	6.83	营业税金及附加	236	284	323	369										
偿债能力					销售费用	773	851	969	1143										
资产负债率	71%	73%	72%	71%	管理费用	1448	1714	2067	2359										
流动比	1.00	1.02	1.05	1.11	财务费用	1119	1218	1170	1082										
速动比	0.65	0.64	0.65	0.70	其他费用/(-收入)	1973	2339	2714	3097										
					营业利润	191	1509	2238	3116										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-27	-11	-10	-10										
现金及现金等价物	3755	4950	4395	5935	利润总额	164	1498	2228	3106										
应收款项	10330	11610	13252	15225	所得税费用	95	524	691	932										
存货净额	6039	8064	8660	9808	净利润	69	974	1538	2174										
其他流动资产	3169	4973	5484	6363	少数股东损益	-248	-39	3	5										
流动资产合计	23294	29598	31791	37331	归属于母公司净利润	317	1012	1534	2170										
固定资产	20544	21254	21613	21607															
在建工程	8229	6369	4412	2201	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	8715	9218	9916	10556	经营活动现金流	2406	6397	3488	5080										
长期股权投资	793	851	804	798	净利润	317	1012	1534	2170										
资产总计	61575	67290	68536	72493	少数股东损益	-248	-39	3	5										
短期借款	5728	5928	5878	5928	折旧摊销	2214	2282	2384	2511										
应付款项	9131	9846	11604	13092	公允价值变动	3	0	0	0										
合同负债	335	341	336	376	营运资金变动	-848	1808	-1666	-780										
其他流动负债	8153	12973	12383	14160	投资活动现金流	-4439	-1680	-1405	-890										
流动负债合计	23348	29088	30201	33556	资本支出	-4321	-1110	-808	-299										
长期借款及应付债券	17003	19003	18003	17003	长期投资	-106	-702	-628	-619										
其他长期负债	3310	996	996	996	其他	-12	132	32	29										
长期负债合计	20313	19999	18999	17999	筹资活动现金流	1476	-3523	-2639	-2650										
负债合计	43660	49087	49200	51555	债务融资	5723	633	-1050	-950										
股本	2672	2637	2637	2637	权益融资	125	0	0	0										
股东权益	17915	18203	19336	20938	其它	-4372	-4156	-1589	-1700										
负债和股东权益总计	61575	67290	68536	72493	现金净增加额	-585	1193	-555	1540										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6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。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【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视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。