

金发科技（600143.SH）

四大业务板块产销稳步提升，化工新材料业务快速增长，全球改性塑料行业龙头之一-金发科技 2024 年报及 2025 年一季报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	47,941	60,514	71,690	80,264	91,261
增长率 yoy（%）	18.6	26.2	18.5	12.0	13.7
归母净利润（百万元）	317	825	1,384	2,046	2,623
增长率 yoy（%）	-84.1	160.4	67.8	47.8	28.2
ROE（%）	0.4	1.2	2.6	3.3	3.6
EPS 最新摊薄（元）	0.12	0.31	0.52	0.78	0.99
P/E（倍）	88.9	34.1	20.3	13.8	10.7
P/B（倍）	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 21 日，金发科技发布 2024 年年报及 2025 年一季度报，公司 2024 年营业收入为 605.14 亿元，同比上升 26.23%；归母净利润 8.25 亿元，同比上升 160.36%；扣非净利润 6.75 亿元，同比上升 240.13%。

事件 2: 公司 1Q25 实现营业收入 156.66 亿元，同比上升 49.06%，环比下降 21.86%；归母净利润 2.47 亿元，同比上涨 138.20%，环比上升 74.19%。

点评: 2024 年公司四大业务板块产销稳步提升，收入利润快速增长。2024 年公司总体销售毛利率为 11.31%，较上年同期下降 0.69pcts。2024 年公司财务费用同比上升 8.15%，销售费用同比上升 9.70%，管理费用同比上升 10.25%，研发费用同比上升 26.20%。2024 年公司净利率为 0.39%，较上年同期上升 0.25pcts。我们认为，公司 2024 年业绩有所改善主要是受益于公司四大业务板块均发展良好，改性塑料、特种工程塑料业务销量毛利稳定增长，绿色石化板块与改性塑料板块上下游一体化协同，产能及经营质量稳步提升，一体化产业链优势显著。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比增长。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 28.45 亿元，同比上升 18.24%；投资性活动产生的现金流量净额为 -23.06 亿元，同比上升 48.06%；主要系公司绿色石化业务板块新产能建设投入减少所致。筹资活动产生的现金流量净额为 -2.40 亿元，同比下跌 116.27%；主要系公司资本性投资资金需求下降，新增贷款较上年减少所致。期末现金及现金等价物余额为 34.76 亿元，同比上升 7.88%。应收账款周转率上升，从 2023 年同期 7.60 次变为 7.63 次。存货周转率上升，从 2023 年同期 7.28 次变为 7.98 次。

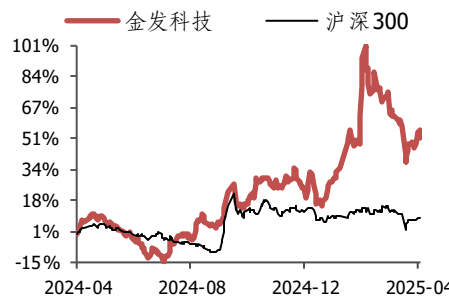
公司改性塑料板块业务全球领先，多环节创新显著。根据公司 2024 年报，公司是全球化工新材料行业产品种类最为齐全的企业之一，同时是全球规模最大、产品种类最为齐全的改性塑料生产企业。2024 年公司改性塑料销量再创新高，产成品销量 255.15 万吨，同比增长 20.78%；营业收入 320.75 亿元，同比增长 18.95%。其中汽车材料全球销量 116.00 万吨，同比增长 19.96%；家电材料全球销量 41.88 万吨，同比增长 4.54%；电子电工材料全

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 23 日收盘价（元）	10.67
总市值（百万元）	28,132.66
流通市值（百万元）	27,712.40
总股本（百万股）	2,636.61
流通股本（百万股）	2,597.23
近 3 月日均成交额（百万元）	1,172.30

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《3Q24 业绩超预期，改性塑料产销创新高，新产能放量未来可期》2024-11-05
- 《2Q24 业绩超市场预期，主要产品销量较好增长，新产能放量未来可期》2024-08-30
- 《周期下行，2023 年业绩承压，改性塑料及新材料板块盈利向好》2024-05-24

球销量 39.14 万吨，同比增长 28.41%；新能源材料全球销量 8.50 万吨，同比增长 31.17%；消费电子材料全球销量 10.40 万吨，同比增长 41.50%；环保高性能再生材料全球销量 28.59 万吨，同比增长 7.44%。公司拥有 31 年的改性塑料研发、生产经验，现已形成 372 万吨/年的生产能力；2004 年以来，公司已累计向全球提供近 230 万吨环保高性能再生塑料，产销量稳居行业首位。我们认为，当下新能源汽车等下游新兴行业崛起，公司坚持技术迭代驱动应用拓展，不断拓宽下游市场应用，市场渗透率有望持续提升，实现新增长。

公司绿色石化板块业绩改善，双地区产能提升明显。截至 2024 年，宁波金发拥有年产 120 万吨 PDH 装置和年产 80 万吨聚丙烯装置，稳步推进聚丙烯装置“安稳长满优”运行，上下游一体化协同优势逐步凸显。2024 年，宁波金发主要产成品实现营业收入 62.48 亿元，同比增长 57.55%。

辽宁金发作为东北地区最大的 ABS 生产商，拥有年产 60 万吨 ABS 装置、60 万吨 PDH 装置、26 万吨丙烯腈装置和 10 万吨 MMA 装置，2024 年辽宁金发主要产成品实现营业收入 72.85 亿元，同比增长 15.62%。2024 年，辽宁金发全力推进石化改性一体化战略，年产 20 万吨 ABS 改性项目进入设备安装阶段，该项目投产后，公司预计将实现从基础石化原材料到高端改性 ABS 的全流程覆盖。

我们认为，公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合，系统实施工艺能效技改工程，动态优化产品矩阵配置，全面提升产能利用率，有望实现产品的差异化竞争力和盈利能力的进一步提升。

公司新材料板块业务技术与应用持续突破，环保与高性能再生材料技术领先。2024 年公司产品应用领域加速渗透，市场份额稳步攀升，行业地位持续夯实。2024 年，新材料板块实现产成品销量 23.60 万吨，同比增长 32.51%。其中完全生物降解塑料产品销售 18.05 万吨，同比增长 25.17%；特种工程塑料产品销量 2.39 万吨，同比增长 16.59%；高性能碳纤维及复合材料产品实现营业收入 4.23 亿元，同比增长 77.73%。公司秉承“自主创新、技术领先、产品卓越”的研发理念，自主研发的完全生物降解共聚酯树脂及改性材料已成功应用各种多元化场景，2024 年公司实现 PBAT 年产能亚洲第一，并蝉联生物降解膜袋类产品市场份额亚洲榜首。我们认为，公司深化“技术+产业链一体化”协同创新，依托全球领先的应用创新能力，有望为全球客户提供更具竞争力的新材料整体解决方案，提升公司成长性。

公司医疗健康板块业务市场持续拓展。2024 年，公司医疗健康产品实现销售收入 5.63 亿元，同比上升 46.36%。公司注重拓宽海外销售渠道，不断提升产品性能，丰富产品种类，产品新增进入超 100 家海外工业防护用品渠道商，丁腈手套销量超 47 亿只，同比增长 205.11%。公司专注于研发、生产和销售工业劳保防护用品、非织造材料、IVD 耗材等一系列工业及医疗健康领域的产品，在国内外市场得到广泛应用。我们认为，公司在医疗板块多举措拓宽销售渠道，丰富产品种类，提升订单交付能力，有望实现营收持续增长。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 716.90/802.64/912.61 亿元，实现归母净利润分别为 13.84/20.46/26.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.78/0.99 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 20.3X、13.8X、10.7X。我们基于以下几个方面：1) 公司改性塑料板块业务全球领先，多环节创新显著，有望实现业绩的持续增长；2) 绿色石化板块业

务有所改善，双地区产能提升明显；3)新材料板块业务技术与应用持续突破，环保与高性能再生材料技术领先，有望提升公司未来成长空间；4)医疗健康板块国内外销售渠道持续拓宽。我们看好公司新产能放量及一体化优势，维持“买入”评级。

风险提示：宏观环境风险；海外投资风险；原料价格及供应风险；安全生产风险等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23294	23907	23773	33545	30695
现金	3735	3540	4193	4695	5338
应收票据及应收账款	10330	8930	7569	15363	10711
其他应收款	139	232	207	284	275
预付账款	430	647	630	800	825
存货	6039	7411	8027	9256	10399
其他流动资产	2620	3147	3147	3147	3147
非流动资产	38281	37892	37965	36351	35869
长期股权投资	793	809	699	602	521
固定资产	20544	21236	24146	25246	26525
无形资产	3596	3517	3636	3765	3819
其他非流动资产	13348	12330	9484	6738	5004
资产总计	61575	61799	61738	69896	66564
流动负债	23348	21365	23325	34214	32872
短期借款	5728	6592	10728	11737	16889
应付票据及应付账款	9131	9455	4722	14981	7426
其他流动负债	8488	5318	7874	7497	8557
非流动负债	20313	19818	16177	11734	7818
长期借款	17003	18542	14901	10458	6542
其他非流动负债	3310	1276	1276	1276	1276
负债合计	43660	41183	39502	45948	40691
少数股东权益	1566	2654	1820	482	-1362
股本	2672	2637	2637	2637	2637
资本公积	3560	4700	4700	4700	4700
留存收益	10691	11248	11554	11922	12295
归属母公司股东权益	16349	17962	20416	23467	27235
负债和股东权益	61575	61799	61738	69896	66564

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2406	2845	2380	6746	3434
净利润	69	239	550	707	779
折旧摊销	2190	2290	2457	2874	2933
财务费用	1119	1211	1165	1201	1256
投资损失	-17	-73	-37	-49	-44
营运资金变动	-848	-1268	-3024	625	-2988
其他经营现金流	-107	447	1268	1389	1498
投资活动现金流	-4439	-2306	-2441	-1194	-2384
资本支出	4323	2384	2641	1356	2532
长期投资	-106	29	110	97	81
其他投资现金流	-10	49	90	66	67
筹资活动现金流	1476	-240	-3422	-6059	-5559
短期借款	2619	864	4136	1008	5152
长期借款	4045	1539	-3641	-4443	-3915
普通股增加	15	-35	0	0	0
资本公积增加	200	1140	0	0	0
其他筹资现金流	-5404	-3748	-3917	-2624	-6796
现金净增加额	-585	254	-3482	-507	-4509

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47941	60514	71690	80264	91261
营业成本	42186	53668	61598	68960	78425
营业税金及附加	236	267	359	384	436
销售费用	773	848	1326	1485	1688
管理费用	1448	1596	2796	3090	3514
研发费用	1973	2490	2803	3130	3559
财务费用	1119	1211	1165	1201	1256
资产和信用减值损失	-474	-576	-1321	-1406	-1521
其他收益	447	561	400	430	460
公允价值变动收益	-3	5	2	2	2
投资净收益	17	73	37	49	44
资产处置收益	-1	-3	51	15	21
营业利润	191	493	810	1103	1388
营业外收入	24	20	27	23	24
营业外支出	51	50	49	46	49
利润总额	164	464	789	1080	1363
所得税	95	225	238	373	584
净利润	69	239	550	707	779
少数股东损益	-248	-586	-834	-1339	-1844
归属母公司净利润	317	825	1384	2046	2623
EBITDA	3393	3798	4240	4953	5327
EPS (元/股)	0.12	0.31	0.52	0.78	0.99

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	18.6	26.2	18.5	12.0	13.7
营业利润 (%)	-90.7	158.6	64.2	36.2	25.8
归属母公司净利润 (%)	-84.1	160.4	67.8	47.8	28.2
获利能力					
毛利率 (%)	12.0	11.3	14.1	14.1	14.1
净利率 (%)	0.1	0.4	0.8	0.9	0.9
ROE (%)	0.4	1.2	2.6	3.3	3.6
ROIC (%)	1.1	1.7	2.5	2.9	2.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.9	66.6	64.0	65.7	61.1
净负债比率 (%)	140.2	118.9	124.4	104.2	105.0
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	7.6	7.6	6.3	7.8	8.5
应付账款周转率	7.2	7.9	6.3	7.8	8.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.31	0.52	0.78	0.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.91	1.08	0.90	2.56	1.30
每股净资产 (最新摊薄)	6.20	6.81	7.24	7.86	8.70
估值比率					
P/E	88.9	34.1	20.3	13.8	10.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	16.2	14.6	13.2	10.2	9.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686