

基础化工

报告日期：2025 年 04 月 28 日

改性塑料销量再创新高，海外业务本土化加速推进

——金发科技（600143.SH）2024 年报及 2025 一季报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 24 日

当前价格（元）	10.68
52 周价格区间（元）	5.77-14.46
总市值（百万元）	28,159.02
流通市值（百万元）	27,738.37
总股本（万股）	263,661.27
流通股（万股）	259,722.56
近一月换手（%）	37.44

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

相关阅读

事件：

金发科技发布 2024 年报及 2025 年一季报：2024 年公司实现总营业收入 605.14 亿元，同比增长 26.23%；实现归母净利润 8.25 亿元，同比增长 160.36%。2025 年一季度公司实现总营业收入 156.66 亿元，同比增长 49.06%，环比下降 21.86%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比增长 138.2%，环比增长 74.19%。

观点：

- 主要业务板块营收增长显著，绿色石化板块同比减亏。2024 年公司在改性塑料/材料贸易/绿色石化产品/新材料产品板块分别实现营收 320.75/123.71/114.36/36.54 亿元，占比 53.00%/20.44%/18.90%/6.04%，同比增长 18.95%/61.77%/22.30%/15.73%，毛利率分别为 22.07%/0.41%/-6.36%/15.83%，同比增长-1.44/-0.23/6.08/-1.41pct。公司的行业竞争力及市场份额不断提升，带动营业收入及归母净利润快速增长，绿色石化板块持续加强与改性塑料板块上下游一体化协同，稳步提升产能利用效率，经营质量有所提升。
- 抢抓“两新”机遇，改性塑料销量再创新高。公司是全球规模最大、产品种类最齐全的改性塑料生产企业，现已形成 372 万吨/年的生产能力，产销量稳居行业首位。2024 年公司改性塑料产成品销量 255.15 万吨，同比增长 20.78%，其中，汽车/家电/电子电工/新能源材料销量分别 116/41.88/39.14/8.50 万吨，同比增长 19.96%/4.54%/28.41%/31.17%。公司依托改性塑料“整体解决方案”及“全球化服务”竞争优势，抢抓“智能驾驶”“设备更新”“汽车、家电等消费品以旧换新”“回收循环利用”机遇，积极开拓人形机器人、四足机器人和低空经济等新兴领域，深化与全球头部企业合作，公司的车用材料、新能源材料、消费电子材料销量快速增长。
- 海外业务本土化加速推进，积极拓展市场份额。2024 年公司在大陆及海外的营收分别为 513.06/87.92 亿元，占比 84.78%/14.53%，同比增长 29.68%/10.73%，公司海外业务实现产成品销量 23.35 万吨，同比增长 29.51%。公司加速推进海外本土化供应和服务能力，在美国、欧洲、印度、越南、马来西亚等海外基地经营成果显著，市场份额大幅提升，同时公司将加快波兰、墨西哥、印尼海外基地产能建设，充分发挥在全

球市场积累的改性塑料行业先进经验优势，进一步抢占海外市场制高点。

- **高端材料发展契合国家战略，特种工程塑料产业链国产化替代步伐加快。**公司是国内品种最全、产业化规模领先的特种工程塑料领军企业，在 LED 照明显示、高频高速连接器、新能源汽车高压部件等细分市场，成功实现进口替代并确立全面领先优势。主要产品销量 2.39 万吨，同比增长 16.59%。公司已具备年产 3.36 万吨半芳香聚酰胺、LCP 和 PPSU/PES 合成树脂的能力，年产 1.5 万吨 LCP 合成树脂项目按计划建设中，预计 2025 年 6 月逐步投产。同时，公司年产 0.8 万吨长碳链聚酰胺等特种聚酰胺项目已启动，计划于 2026 年 3 月投产，为未来放量增长奠定坚实的产能基础。
- **盈利预测和投资评级：**公司为全球客户提供更具竞争力的新材料整体解决方案，行业竞争力及市场份额不断提升，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.51/20.69/24.60 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 19.4/13.6/11.4 倍，我们选取普利特、会通股份、国恩股份作为可比公司，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。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、行业竞争加剧、新产能建设投产进度不及预期、汇兑风险、经济大幅下行等。

盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	47,941	60,514	69,491	79,934	88,981
增长率（%）	18.63	26.23	14.83	15.03	11.32
归母净利润（百万元）	317	825	1,451	2,069	2,460
增长率（%）	-84.10	160.36	75.95	42.56	18.94
ROE（%）	0.38	1.16	5.84	8.30	9.48
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.12	0.31	0.55	0.78	0.93
市盈率（P/E）	90.1	34.1	19.4	13.6	11.4
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	2025/4/24	EPS（元）				PE			
		收盘价(元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024 A/E	2025E	2026E
002324.SZ	普利特	10.25	0.45	0.13	0.29	0.39	31.3	75.2	35.7	26.3
688219.SH	会通股份	12.01	0.33	0.43	0.49	0.64	34.3	24.5	21.0	16.1
002768.SZ	国恩股份	26.72	1.72	2.11	2.66	3.38	12.5	12.7	10.0	7.9

可比公司平均值		16.33	0.83	0.89	1.15	1.47	26.0	37.5	22.2	16.8
600143.SH	金发科技	10.68	0.12	0.31	0.55	0.78	90.1	34.1	19.4	13.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（金发科技为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表 3：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,294	23,907	30,010	32,663	36,912	营业收入	47,941	60,514	69,491	79,934	88,981
现金	3,735	3,540	5,418	6,413	8,688	营业成本	42,186	53,668	61,174	69,938	77,345
应收票据及应收账款	10,330	8,930	11,091	10,918	11,822	税金及附加	236	267	307	353	393
其他应收款	139	232	283	357	355	销售费用	773	848	974	1,120	1,247
预付账款	430	647	771	828	952	管理费用	1,448	1,596	1,833	2,109	2,347
存货	6,039	7,411	8,902	10,259	11,078	研发费用	1,973	2,490	2,859	3,289	3,661
其他流动资产	2,620	3,147	3,545	3,889	4,017	财务费用	1,119	1,211	1,094	1,155	1,200
非流动资产	38,281	37,892	37,724	38,006	38,735	资产和信用减值损失	-474	-576	-278	-160	-178
长期股权投资	793	809	836	862	888	其他收益	447	561	561	561	561
固定资产	20,544	21,236	21,972	22,703	23,385	公允价值变动收益	-3	5	5	5	5
无形资产	3,596	3,517	3,543	3,565	3,582	投资净收益	17	73	73	73	73
其他非流动资产	13,348	12,330	11,373	10,876	10,881	资产处置收益	-1	-3	-3	-3	-3
资产总计	61,575	61,799	67,734	70,669	75,647	营业利润	191	493	1,607	2,446	3,246
流动负债	23,348	21,365	24,939	26,648	29,119	营业外收入	24	20	20	20	20
短期借款	5,728	6,592	6,160	6,376	6,268	营业外支出	51	50	50	50	50
应付票据及应付账款	9,131	9,455	10,101	10,583	10,928	利润总额	164	464	1,577	2,416	3,216
其他流动负债	8,488	5,318	8,678	9,689	11,922	所得税	95	225	315	483	804
非流动负债	20,313	19,818	21,181	20,737	21,097	净利润	69	239	1,262	1,933	2,412
长期借款	17,003	18,542	18,833	18,925	19,017	少数股东损益	-248	-586	-189	-135	-48
其他非流动负债	3,310	1,276	2,348	1,812	2,080	归属母公司净利润	317	825	1,451	2,069	2,460
负债合计	43,660	41,183	46,120	47,385	50,215	EBITDA	3,481	3,907	4,989	6,165	7,002
少数股东权益	1,566	2,654	2,465	2,329	2,281	EPS（元）	0.12	0.31	0.55	0.78	0.93
股本	2,672	2,637	2,637	2,637	2,637	主要财务比率					
资本公积	3,560	4,700	4,700	4,700	4,700	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	10,691	11,248	12,106	13,422	15,062	成长能力					
归属母公司股东权益	16,349	17,962	19,149	20,954	23,151	营业收入同比增长率(%)	18.63	26.23	14.83	15.03	11.32
负债和股东权益	61,575	61,799	67,734	70,669	75,647	营业利润同比增长率(%)	-90.66	158.59	225.70	52.24	32.69
现金流量表（百万元）						归属于母公司净利润同比增长率(%)	-84.10	160.36	75.95	42.56	18.94
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	2,406	2,845	1,883	4,251	5,310	毛利率(%)	12.00	11.31	11.97	12.51	13.08
净利润	69	239	1,262	1,933	2,412	净利率(%)	0.14	0.39	1.82	2.42	2.71
折旧摊销	2,190	2,290	2,358	2,649	2,645	ROE(%)	0.38	1.16	5.84	8.30	9.48
财务费用	1,119	1,211	1,094	1,155	1,200	ROIC(%)	1.20	1.81	4.15	5.25	5.68
投资损失	-17	-73	-73	-73	-73	偿债能力					
营运资金变动	-848	-1,268	-3,135	-1,521	-1,075	资产负债率(%)	70.91	66.64	68.09	67.05	66.38
其他经营现金流	-107	447	378	108	202	净负债比率(%)	140.22	118.95	121.25	112.46	100.90
投资活动现金流	-4,439	-2,306	-2,209	-2,809	-3,323	流动比率	1.00	1.12	1.20	1.23	1.27
资本支出	4,323	2,384	2,249	2,859	3,371	速动比率	0.65	0.67	0.72	0.72	0.76
长期投资	-106	29	-26	-26	-26	营运能力					
其他投资现金流	-10	49	65	76	74	总资产周转率	0.82	0.98	1.07	1.16	1.22
筹资活动现金流	1,476	-240	2,204	-447	288	应收账款周转率	7.60	7.63	8.60	9.10	10.00
短期借款	2,619	864	-432	216	-108	应付账款周转率	7.21	7.88	9.00	10.00	11.00
长期借款	4,045	1,539	292	92	92	每股指标（元）					
普通股增加	15	-35	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.31	0.55	0.78	0.93
资本公积增加	200	1,140	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.08	0.71	1.61	2.01
其他筹资现金流	-5,404	-3,748	2,345	-755	304	每股净资产(最新摊薄)	6.12	6.81	7.26	7.95	8.78
现金净增加额	-585	254	1,878	995	2,275	估值比率					
						P/E	90.1	34.1	19.4	13.6	11.4
						P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
						EV/EBITDA	15.75	14.15	11.38	9.19	8.01

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046