

2025年05月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

改性塑料产销高增，产业链整合稳固龙头地位

—金发科技（600143.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

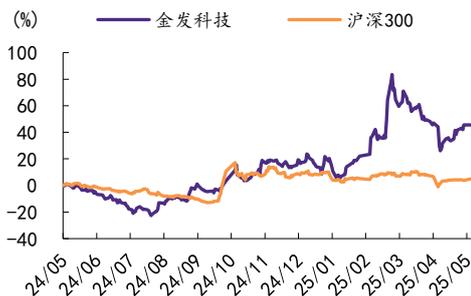
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-06

当前股价（元）	11.11
总市值（亿元）	293
总股本（百万股）	2637
流通股本（百万股）	2597
52周价格范围（元）	5.82-13.81
日均成交额（百万元）	428.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

金发科技发布年度业绩报告：2024 年全年实现总营业收入 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%。Q4 单季度实现营收 200.50 亿元，同比增长 46.88%，环比增长 17.13%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 184.48%，环比下滑 53.31%。2025 年 Q1 单季度实现营收 156.66 亿元，同比增长 49.06%；实现归母净利润 2.47 亿元，同比增长 138.20%。

投资要点

■ 改性塑料龙头地位稳固，新材料多板块协同发展

金发科技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，改性塑料产销量分别为 266.07/255.15 万吨，同比分别增长 23.71%/20.78%；改性塑料贡献营业收入 320.75 亿元，同比增长 18.95%，毛利率为 22.07%。年内公司积极开拓人形机器人、四足机器人和低空经济等新兴领域，深化与汽车、家电、消费电子等全球头部企业合作，使得车用材料、新能源、消费电子材料等材料销量快速增长。绿色石化板块，2024 年业绩有所改善但未能实现盈利，全年实现营业收入 114.36 亿元，同比增长 22.30%，毛利率为-6.36%。新材料板块，公司研发的 Bio-SA 等多种新产品，丰富了公司产品矩阵，拓宽了生物塑料在中高端工业领域的应用范围，市场份额稳步攀升，行业地位持续夯实，2024 年实现销量 23.60 万吨，同比增长 32.51%，毛利率达 15.83%。医疗健康板块，公司拓宽海外销售渠道，研发出超柔软丁腈手套、超薄丁腈手套等创新产品，营业收入持续增长，实现营收 5.63 亿元，同比上升 46.36%。

■ 研发投入高度保障，现金流显著持续健康

期间费用方面，2024 年公司研发费用达 24.90 亿元，同比增长 26.20%，这一增长主要归因于职工薪酬以及材料费的明显增加。公司通过加大研发投入力度，积极支持新技术和新产品的研发活动，致力于优化现有产品结构，从而有效提升产品的附加值和市场竞争力。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 28.45 亿元，同比增长 18.24%。

■ 全产业链协同，创新驱动发展

公司秉持“强化中间、夯实两端”业务发展战略，纵深推进绿色石化与改性塑料板块的产业链垂直整合。针对上游绿色石化板块，公司已建成“丙烷-丙烯-聚丙烯树脂-改性聚丙烯”和“丙烷-丙烯-丙烯腈-ABS树脂-改性ABS”产业链，年产20万吨ABS改性项目进入设备安装阶段。项目投产后，公司将实现从基础石化原材料到高端改性ABS的全流程覆盖。针对下游医疗健康板块，公司正持续推动手套、口罩等医疗耗材业务和工业防护业务发展，加大生物材料医疗应用研究，开发高附加值产品。此外，公司加快布局生物基单体及生物基材料技术研究，着力打造合成生物技术研发能力，稳步推进年产1万吨生物基BDO项目和年产10万吨改性树脂扩建项目，加速产业链上下游一体化协同发展。

■ 盈利预测

公司是改性塑料龙头，全产业链协同优势深化中，市场地位持续稳固。预测公司2025-2027年归母净利润分别为14.15、18.56、22.87亿元，当前股价对应PE分别为20.7、15.8、12.8倍，给予“买入”投资评级。

■ 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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	60,514	70,326	79,355	86,319
增长率（%）	26.2%	16.2%	12.8%	8.8%
归母净利润（百万元）	825	1,415	1,856	2,287
增长率（%）	160.4%	71.6%	31.2%	23.3%
摊薄每股收益（元）	0.31	0.54	0.70	0.87
ROE（%）	4.0%	7.0%	9.6%	12.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,540	2,860	2,380	2,087
应收款	9,162	10,648	12,015	13,069
存货	7,411	8,392	9,413	10,176
其他流动资产	3,794	4,403	4,963	5,394
流动资产合计	23,907	26,302	28,770	30,726
非流动资产:				
金融类资产	43	43	43	43
固定资产	21,236	24,163	24,289	23,365
在建工程	7,238	2,895	1,158	463
无形资产	3,517	3,341	3,165	2,998
长期股权投资	809	809	809	809
其他非流动资产	5,092	5,092	5,092	5,092
非流动资产合计	37,892	36,300	34,514	32,727
资产总计	61,799	62,602	63,284	63,453
流动负债:				
短期借款	6,592	6,592	6,592	6,592
应付账款、票据	9,455	10,707	12,010	12,983
其他流动负债	4,780	4,780	4,780	4,780
流动负债合计	21,365	22,704	24,087	25,122
非流动负债:				
长期借款	18,542	18,542	18,542	18,542
其他非流动负债	1,276	1,276	1,276	1,276
非流动负债合计	19,818	19,818	19,818	19,818
负债合计	41,183	42,522	43,905	44,940
所有者权益				
股本	2,637	2,637	2,637	2,637
股东权益	20,616	20,081	19,379	18,513
负债和所有者权益	61,799	62,602	63,284	63,453

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	239	1458	1913	2358
少数股东权益	-586	44	57	71
折旧摊销	2049	1592	1778	1778
公允价值变动	5	5	5	5
营运资金变动	1139	-1736	-1565	-1214
经营活动现金净流量	2845	1362	2188	2997
投资活动现金净流量	-2306	1416	1611	1619
筹资活动现金净流量	-1219	-1994	-2615	-3223
现金流量净额	-680	784	1,184	1,393

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,514	70,326	79,355	86,319
营业成本	53,668	60,463	67,820	73,313
营业税金及附加	267	311	351	381
销售费用	848	986	1,112	1,210
管理费用	1,596	1,855	2,093	2,277
财务费用	1,211	1,018	1,031	1,040
研发费用	2,490	2,894	3,265	3,552
费用合计	6,145	6,752	7,502	8,078
资产减值损失	-540	-540	-540	-540
公允价值变动	5	5	5	5
投资收益	73	73	73	73
营业利润	493	2,862	3,745	4,609
加:营业外收入	20	20	20	20
减:营业外支出	50	50	50	50
利润总额	464	2,832	3,715	4,579
所得税费用	225	1,374	1,802	2,221
净利润	239	1,458	1,913	2,358
少数股东损益	-586	44	57	71
归母净利润	825	1,415	1,856	2,287

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	26.2%	16.2%	12.8%	8.8%
归母净利润增长率	160.4%	71.6%	31.2%	23.3%
盈利能力				
毛利率	11.3%	14.0%	14.5%	15.1%
四项费用/营收	10.2%	9.6%	9.5%	9.4%
净利率	0.4%	2.1%	2.4%	2.7%
ROE	4.0%	7.0%	9.6%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	66.6%	67.9%	69.4%	70.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
存货周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.31	0.54	0.70	0.87
P/E	35.5	20.7	15.8	12.8
P/S	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B	1.6	1.7	1.8	1.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。