

金发科技(600143)

报告日期: 2025年08月25日

改性龙头 25H1 业绩高增，多板块驱动长期成长

——金发科技 2025 中报点评

事件

8月25日，公司发布2025年中报：2025H1，公司实现营业收入316.36亿元，同比+35.50%；实现归母净利润5.85亿元，同比+54.12%；加权平均净资产收益率为3.18%，同比增加0.88个百分点。销售毛利率12.29%，同比减少0.98个百分点；销售净利率0.96%，同比减少0.11个百分点。

其中，2025Q2实现营收159.70亿元，同比+24.41%，环比+1.94%；实现归母净利润3.39亿元，同比+22.61%，环比+37.33%；平均净资产收益率为1.86%，同比增加0.23个百分点，环比增加0.50个百分点。销售毛利率12.49%，同比减少0.88个百分点，环比增加0.41个百分点；销售净利率0.93%，同比减少0.74个百分点，环比减少0.06个百分点。

点评

多板块齐发力，公司 25H1 业绩同比大幅提升

2025H1，公司实现营业收入316.36亿元，同比+35.50%；实现归母净利润5.85亿元，同比+54.12%，多板块发力驱动公司营收及利润大幅提升。改性塑料方面，公司加大新产品开发力度，改性塑料产品结构持续优化，市场份额稳步提升，在汽车、电子电工、新能源等行业的销量和毛利均实现稳步增长，同时，公司加速推进全球化布局，海外业务规模快速增长。绿色石化方面，公司持续加强与改性塑料板块产业链协同，通过技改升级和工艺优化实现降本增效，并积极开发高端专用料产品以及加快合成改性一体化项目进程，推动经营质量持续提升。特种工程塑料方面，受益于国内产业链自主可控需求提升，公司凭借技术优势，在高频通讯及AI设备等领域加速创新应用开发，客户渗透率显著提高，带动产品销量及毛利快速增长。

业务拓展与全球化并行，改性塑料龙头持续成长

2025 H1，公司改性塑料销量再创新高，产成品销量达130.88万吨，同比增长19.74%；营业收入164.73亿元，同比增长18.62%。作为全球改性塑料龙头，公司一方面发挥“材料整体解决方案供应商”优势，积极拓展智能机器人、低空经济、AI智能等新兴领域，并在汽车、新能源、电子电工等领域销量实现稳健增长。另一方面，公司加速推进海外本土化供应，报告期内越南工厂实现大规模生产，西班牙工厂顺利投入使用，印尼工厂也已建成即将开启运营，这一系列举措进一步提升了公司产品的全球竞争力，市场份额大幅提升，其中2025H1公司海外业务实现产成品销量16.10万吨，同比增长33.17%。同时，公司持续修炼内功，新建的数字工厂已实现生产全流程智能化管控，显著提升了生产效率、产品稳定性、能源利用率和柔性制造能力，成本控制能力持续增强。

加速推进合成改性一体化建设，坚定看好绿色石化减亏扭亏

通过技术改造及扩能，公司石化装置逐步实现满负荷运行，2025H1宁波金发实现营收37.61亿元，同比+43.17%，辽宁金发实现营收37.22亿元，同比+46.48%，增长显著。同时，公司纵深推进绿色石化与改性塑料板块上下游一体化协同，加速推进合成改性一体化建设，其中报告期内，辽宁金发年产20万吨ABS改性项目有序中交并开车，成功贯通从基础合成到高端改性的完整产业链；宁波金发一体化改性PP工厂项目已开工建设，计划年底前建成投产。主要装置技改扩能有效增强了公司石化业务竞争力，而合成改性一体化建设有望进一步打

投资评级：买入(维持)

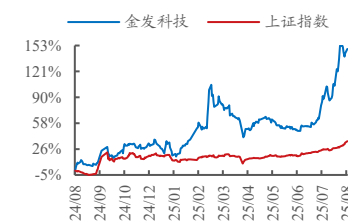
分析师：李辉
执业证书号：S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师：汤永俊
执业证书号：S1230523120009
tangyongjun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.60
总市值(百万元)	43,767.77
总股本(百万股)	2,636.61

股票走势图



相关报告

- 《改性龙头 2024 业绩高增，多业务驱动持续成长》
2025.04.22
- 《改性塑料龙头持续成长，绿色石化效益加速改善》
2024.10.29

造公司差异化优势、提升石化业务盈利能力，因此坚定看好公司绿色石化板块减亏扭亏。

□ 积极布局 AI、机器人领域，特种工程塑料大有可为

2025H1，公司特种工程塑料实现销量 1.48 万吨，同比增长 60.87%，其中高性能 LCP 材料实现跨越式增长，同比增长 98.94%。未来，公司持续加速产能扩充，其中 1.5 万吨/年 LCP 合成树脂项目首期 5000 吨/年装置已完成机电安装，即将投产；4 万吨/年透明聚酰胺、聚酰胺弹性体等特种聚酰胺项目已启动，其中首期 8000 吨/年产能计划于 2026 年第一季度投产；千吨级聚酰亚胺项目机电安装进行中，计划于 2025 年底投产；5 万吨/年特种工程塑料共混改性工厂已开始土建，其中首期 1.5 万吨/年产能计划于 2026 年第二季度投产。产能持续扩张的同时，公司积极布局 AI、机器人等新兴领域，AI 方面，公司研发了耐电子氟化液无卤阻燃半芳香聚酰胺，广泛应用于浸没式冷却服务器用存储连接器，同时还研发了新一代低介电常数、低介电损耗 LCP，大批量应用于 AI 服务器用高速连接器；机器人方面，公司研发的超耐温、耐疲劳、耐磨 PPA 和 PEEK 材料，解决了具身智能机器人和机器狗的关键零部件长期使用性的问题，在行业获得广泛应用。随着产能和应用领域持续扩张，公司特种工程塑料有望打造公司成长新曲线。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.87/20.32/25.47 亿元，EPS 分别为 0.56/0.77/0.97 元，现价对应 PE 为 29.44/21.54/17.18 倍。金发科技是全球改性塑料龙头，我们看好公司改性塑料业务持续成长、绿色石化逐步减亏、新材料打开新成长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新产能释放不及预期、汇率风险、原材料价格波动风险、环境保护和安全生产的风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,514	70,112	79,374	89,176
(+/-) (%)	26.23%	15.86%	13.21%	12.35%
归母净利润	825	1,487	2,032	2,547
(+/-) (%)	160.36%	80.31%	36.65%	25.37%
每股收益(元)	0.31	0.56	0.77	0.97
P/E	53.08	29.44	21.54	17.18

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,907	30,219	34,246	38,987
现金	3,540	6,069	7,334	7,839
交易性金融资产	35	38	41	44
应收账款	8,930	13,422	15,381	17,033
其它应收款	232	195	220	248
预付账款	647	616	691	773
存货	7,411	8,216	8,834	10,307
其他	3,112	1,663	1,743	2,743
非流动资产	37,892	39,268	39,832	39,656
金融资产类	285	271	271	271
长期投资	809	799	789	788
固定资产	21,236	22,381	23,031	23,154
无形资产	3,517	3,716	3,916	4,115
在建工程	7,258	6,830	6,181	5,377
其他	4,787	5,270	5,644	5,951
资产总计	61,799	69,487	74,078	78,643
流动负债	21,365	26,168	27,786	28,829
短期借款	6,592	7,092	7,292	7,592
应付款项	9,455	12,324	13,252	13,957
预收账款	0	0	0	0
其他	5,318	6,751	7,242	7,280
非流动负债	19,818	21,739	22,739	23,739
长期借款	18,542	20,542	21,542	22,542
其他	1,276	1,198	1,198	1,198
负债合计	41,183	47,907	50,525	52,568
少数股东权益	2,654	2,367	2,308	2,283
归属母公司股东权益	17,962	19,213	21,244	23,792
负债和股东权益	61,799	69,487	74,078	78,643

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,845	5,798	5,049	3,701
净利润	239	1,200	1,973	2,522
折旧摊销	2,312	2,772	3,016	3,229
财务费用	1,099	1,154	1,235	1,290
投资损失	(73)	(7)	(16)	(9)
营运资金变动	(1,268)	465	(1,340)	(3,490)
其它	537	213	182	159
投资活动现金流	(2,306)	(4,421)	(3,749)	(3,206)
资本支出	(2,371)	(3,804)	(3,301)	(2,808)
长期投资	56	(611)	(388)	(356)
其他	9	(7)	(59)	(41)
筹资活动现金流	(240)	1,141	(35)	10
短期借款	864	500	200	300
长期借款	1,539	2,000	1,000	1,000
其他	(2,643)	(1,359)	(1,235)	(1,290)
现金净增加额	254	2,529	1,265	505

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,514	70,112	79,374	89,176
营业成本	53,668	61,620	69,139	77,299
营业税金及附加	267	316	357	401
营业费用	848	1,052	1,191	1,338
管理费用	1,596	1,893	2,143	2,408
研发费用	2,490	2,945	3,334	3,835
财务费用	1,211	1,101	1,144	1,180
资产减值损失	(540)	(200)	(180)	(151)
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	73	7	16	9
其他经营收益	561	423	421	401
营业利润	493	1,437	2,346	3,002
营业外收支	(30)	(25)	(25)	(35)
利润总额	464	1,412	2,321	2,967
所得税	225	212	348	445
净利润	239	1,200	1,973	2,522
少数股东损益	(586)	(286)	(59)	(25)
归属母公司净利润	825	1,487	2,032	2,547
EBITDA	4,320	5,285	6,481	7,376
EPS (最新摊薄)	0.31	0.56	0.77	0.97

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	26.23%	15.86%	13.21%	12.35%
营业利润	158.59%	191.32%	63.21%	27.98%
归属母公司净利润	160.36%	80.31%	36.65%	25.37%
获利能力				
毛利率	11.31%	12.11%	12.89%	13.32%
净利率	1.36%	2.12%	2.56%	2.86%
ROE	4.59%	7.74%	9.56%	10.71%
ROIC	2.16%	4.16%	5.40%	6.04%
偿债能力				
资产负债率	66.64%	68.94%	68.21%	66.84%
净负债比率	114.92%	109.88%	100.40%	93.73%
流动比率	1.12	1.15	1.23	1.35
速动比率	0.67	0.75	0.83	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.98	1.07	1.11	1.17
应收账款周转率	7.63	7.84	8.24	8.67
应付账款周转率	7.88	7.70	7.78	8.19
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.56	0.77	0.97
每股经营现金	1.08	2.20	1.91	1.40
每股净资产	6.81	7.29	8.06	9.02
估值比率				
P/E	53.08	29.44	21.54	17.18
P/B	2.44	2.28	2.06	1.84
EV/EBITDA	10.76	12.77	10.40	9.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>