

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

事件

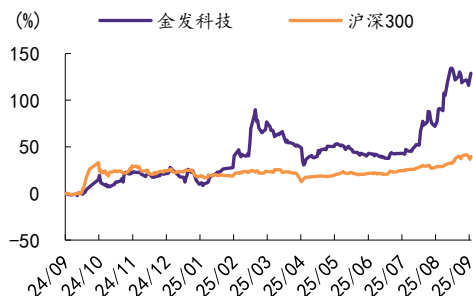
 gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-05

当前股价（元）	17.7
总市值（亿元）	467
总股本（百万股）	2637
流通股本（百万股）	2597
52 周价格范围（元）	7.11-17.7
日均成交额（百万元）	925.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《金发科技（600143）：改性塑料产销高增，产业链整合稳固龙头地位》2025-05-07

金发科技发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 316.36 亿元，同比增长 35.50%；实现归母净利润 5.85 亿元，同比增长 54.12%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 159.70 亿元，同比增长 24.41%，环比增长 1.94%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 22.61%，环比增长 37.33%。

投资要点

■ 新质生产力赋能，多板块协同增长

2025 年上半年，全力推进科技创新，深度整合一体化产业链资源，凭借多板块的协同发力，成功实现市场份额与净利润的双提升。改性塑料板块，公司凭借持续加码的新产品研发投入，推动产品结构迈向高端化，精准契合汽车、电子电工、新能源等核心下游行业需求，促使销量与毛利稳步攀升，改性塑料产成品销量达 130.88 万吨，同比增长 19.74%，营业收入 164.73 亿元，同比增长 18.62%。绿色石化板块，公司聚焦产业链协同，与改性塑料板块紧密联动，通过技改升级与工艺优化，实现降本增效，夯实成本优势。上半年实现营业收入 59.62 亿元，同比增长 49.23%。新材料板块，各核心产品全面发力，产成品销量 12.85 万吨，同比增长 31.39%，实现营收 19.9 亿元，同比增长 28.15%。公司特种工程塑料板块凭借突出技术优势，在高频通讯及 AI 设备等前沿领域加速创新应用开发，销量同比增长 60.87%，成为公司业绩增长的新引擎。医疗健康板块积极开拓国内外市场，产品销售收入达 4.68 亿元，同比增长 185.37%，展现出强劲的市场竞争力与增长潜力。

期间费用减少，现金流保持健康

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.23/-0.06/-1.52/-0.02pct，其中，财务费用的大幅减少主要系自 2024 年 6 月末起公司解除了对金石基金等投资于辽宁金发股权的回购义务，该项负债由此完成权益性转换。现金流方面，经营活动产生的现金流净额为 10.03 亿元，同比下降 28.06%；筹资活动的现金流量净额为 10.55 亿元，同比增加 12.45 亿元，主要系本报告期公司收到的银行长期借款增加所致。

■ 全产业链协同创新，引领化工新材料发展

作为全球化工新材料行业产品种类最为齐全的企业之一，公司在生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料等关键领域，凭借领先的产品技术与卓越的产品质量，已达到国际先进水平，彰显出强劲的行业竞争力。在供应链建设方面，公司聚焦高分子材料核心业务，携手上游供应商，精心打造了一条安全高效、柔性智能、绿色协同且具备全球竞争力的供应链体系。在产业链延伸与升级方面，公司年产 20 万吨 ABS 改性项目有序中交并顺利开车，成功贯通从基础合成到高端改性的完整产业链，进一步夯实了公司在 ABS 领域的产业基础。另一方面，ABS 装置已形成涵盖小试、中试、工业放大的完整研发链，AN、MMA、公用工程等装置的研发链建设也正按计划稳步推进。在此过程中，公司成功开发出 ABS、SAN 新牌号近 30 个，精准满足了电镀、耐热、喷漆、耐油、低异响等多个特殊使用场景的需求，显著提升了产品的市场竞争力与附加值。此外，公司通过合成生物技术创新，成功构建了“生物基单体 - 聚酯 - 改性材料”全产业链体系，实现了核心生物基原料的规模化突破。目前，公司已实现年产 5 万吨生物基丁二酸的稳定生产，成功投产年产 1 万吨生物基 BDO 装置，产品纯度位居国内领先水平。基于自产生物基单体，公司进一步开发出 Bio - PBST、Bio - PBS 及其合金产品系列，不仅实现了产业链的可持续发展，更推动了产品价值的显著提升。

■ 盈利预测

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 30.8、23.4、19.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产能投放不及预期、下游需求不及预期、产品价格波动等。

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	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	60,514	70,326	79,355	86,319
现金及现金等价物	3,540	2,860	2,380	2,087	营业成本	53,668	60,463	67,820	73,313
应收款	9,162	10,648	12,015	13,069	营业税金及附加	267	311	351	381
存货	7,411	8,392	9,413	10,176	销售费用	848	986	1,112	1,210
其他流动资产	3,794	4,403	4,963	5,394	管理费用	1,596	1,855	2,093	2,277
流动资产合计	23,907	26,302	28,770	30,726	财务费用	1,211	1,018	1,031	1,040
非流动资产：					研发费用	2,490	2,894	3,265	3,552
金融类资产	43	43	43	43	费用合计	6,145	6,752	7,502	8,078
固定资产	21,236	24,163	24,289	23,365	资产减值损失	-540	-540	-540	-540
在建工程	7,238	2,895	1,158	463	公允价值变动	5	5	5	5
无形资产	3,517	3,341	3,165	2,998	投资收益	73	73	73	73
长期股权投资	809	809	809	809	营业利润	493	2,862	3,745	4,609
其他非流动资产	5,092	5,092	5,092	5,092	加：营业外收入	20	20	20	20
非流动资产合计	37,892	36,300	34,514	32,727	减：营业外支出	50	50	50	50
资产总计	61,799	62,602	63,284	63,453	利润总额	464	2,832	3,715	4,579
流动负债：					所得税费用	225	1,374	1,802	2,221
短期借款	6,592	6,592	6,592	6,592	净利润	239	1,458	1,913	2,358
应付账款、票据	9,455	10,707	12,010	12,983	少数股东损益	-586	44	57	71
其他流动负债	4,780	4,780	4,780	4,780	归母净利润	825	1,415	1,856	2,287
流动负债合计	21,365	22,704	24,087	25,122					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	18,542	18,542	18,542	18,542	成长性				
其他非流动负债	1,276	1,276	1,276	1,276	营业收入增长率	26.2%	16.2%	12.8%	8.8%
非流动负债合计	19,818	19,818	19,818	19,818	归母净利润增长率	160.4%	71.6%	31.2%	23.3%
负债合计	41,183	42,522	43,905	44,940	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.3%	14.0%	14.5%	15.1%
股本	2,637	2,637	2,637	2,637	四项费用/营收	10.2%	9.6%	9.5%	9.4%
股东权益	20,616	20,081	19,379	18,513	净利率	0.4%	2.1%	2.4%	2.7%
负债和所有者权益	61,799	62,602	63,284	63,453	ROE	4.0%	7.0%	9.6%	12.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	66.6%	67.9%	69.4%	70.8%
净利润	239	1458	1913	2358	营运能力				
少数股东权益	-586	44	57	71	总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.4
折旧摊销	2049	1592	1778	1778	应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
公允价值变动	5	5	5	5	存货周转率	7.2	7.2	7.2	7.2
营运资金变动	1139	-1736	-1565	-1214	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2845	1362	2188	2997	EPS	0.31	0.54	0.70	0.87
投资活动现金净流量	-2306	1416	1611	1619	P/E	52.8	30.8	23.4	19.0
筹资活动现金净流量	-1219	-1994	-2615	-3223	P/S	0.7	0.6	0.5	0.5
现金流量净额	-680	784	1,184	1,393	P/B	2.4	2.5	2.6	2.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。