

上半年盈利性阶段性受压, 各项目有序推进 驱动长期成长

——金发科技 (600143) 点评报告

买入 (维持)

2022 年 08 月 18 日

事件:

近日, 金发科技发布了 2022 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 194.67 亿元, 同比增长 0.93%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8.02 亿元, 同比下滑 49.26%。

投资要点:

原材料价格高筑, 上半年公司盈利水平承压: 报告期内, 公司收到政府补助约 1.21 亿元, 剔除对应非经常性损益部分后公司实现归属于上市公司股东的净利润 7.02 亿元, 同比下滑 51.97%。上半年公司营收增长放缓、盈利水平下滑, 一方面系疫情导致终端消费不振, 下游需求疲软, 另一方面系原料端受原油、天然气价格大幅上涨等因素影响, 产品销售价格增幅不及原材料采购价格增幅, 主营板块盈利承压。分板块来看, 改性塑料板块经营较为稳健, 报告期内实现营业收入 121.71 亿元, 同比增长 1.19%, 其中仅家用材料业务销量下滑, 其他细分业务均维持了不同幅度的增长趋势; 新材料板块产品结构持续优化, 产成品销量同比增长 13.83%, 实现销售收入 16.21 亿元, 同比增长 18.74%, 但在成本端压力下, 板块盈利性同比下滑; 绿色石化板块则因下游需求疲软、工艺路线利润下滑, 报告期内出现了小幅亏损; 医疗健康板块报告期内产线生产效率升级, 公司自主研发的高效低阻口罩销售突破 1 亿片, 产品国际影响力提升, 报告期内板块共计实现销售收入 10.09 亿元, 同比上涨 17.96%。分季度来看, Q2 实现营业收入 100.10 亿元, 环比增长 5.84%, 同比下滑 2.16%, 实现扣非归母净利润 3.05 亿元, 环比下滑 23.27%, 同比下滑 59.29%。Q2 盈利性较 Q1 下滑主要系 Q2 绿色石化产品营收占比提升, 以及改性塑料板块 Q2 产品原材料价格涨幅大于产品售价涨幅所致。当前上游原材料价格已开始回落, 公司成本端压力将逐步减缓, 各板块盈利性有望在下半年环比得到改善。

项目建设稳步推进, 完善产业链布局进行时: 截至报告期末, 公司 120 万吨/年聚丙烯热塑性弹性体及改性新材料一体化项目第一阶段投资已完成 28%, 手套项目产线建设已完成 64 条, 辽宁金发 60 万吨 ABS 及其配套装置项目部分产线已开始试生产, 另外公司 3 万吨 PLA 产能也有望于 2022 年 4 季度投放。在主业改性塑料板块维持稳健经营的同时, 新材料、绿色石化以及医疗健康板块项目均在顺利推进, 随着在建产能

基础数据

总股本 (百万股)	2,573.62
流通 A 股 (百万股)	2,573.62
收盘价 (元)	10.12
总市值 (亿元)	260.45
流通 A 股市值 (亿元)	260.45

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

全球改性塑料领军企业, 可降解塑料、医疗健康板块看点十足

分析师:

徐飞

执业证书编号:

S0270520010001

电话:

021-60883488

邮箱:

xufei@wlzq.com.cn

研究助理:

孙思源

邮箱:

sunsy@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	40198.62	40465.23	43032.28	46185.50
增长率 (%)	15	1	6	7
净利润 (百万元)	1661.50	1861.29	2294.27	2802.24
增长率 (%)	-64	12	23	22
每股收益 (元)	0.65	0.72	0.89	1.09
市盈率 (倍)	15.68	13.99	11.35	9.29
市净率 (倍)	1.74	1.35	1.07	0.88

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

的陆续投产，公司各产业布局将愈发完善，并有望成为公司长期成长的重要驱动力。

盈利预测与投资建议：预计公司 2022-2024 年实现净利润 18.61/22.94/28.02 亿元，对应 PE 分别为 13.99/11.35/9.29 倍（对应 8 月 16 日收盘价 10.12 元）。维持“买入”评级。

风险因素：下游需求不及预期风险，在建项目进度不及预期风险，原材料价格大幅波动风险。

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	40199	40465	43032	46185
%同比增速	15%	1%	6%	7%
营业成本	33518	34318	35785	38182
毛利	6681	6148	7247	8004
%营业收入	17%	15%	17%	17%
税金及附加	237	243	301	323
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	565	486	645	647
%营业收入	1%	1%	2%	1%
管理费用	1368	1457	1571	1616
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	1455	1416	1463	1524
%营业收入	4%	4%	3%	3%
财务费用	766	491	575	586
%营业收入	2%	1%	1%	1%
资产减值损失	-486	0	0	0
信用减值损失	-45	0	0	0
其他收益	281	121	129	139
投资收益	-10	20	51	61
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	10	0	0	0
资产处置收益	-122	0	0	0
营业利润	1917	2196	2871	3506
%营业收入	5%	5%	7%	8%
营业外收支	-15	0	0	0
利润总额	1902	2196	2871	3506
%营业收入	5%	5%	7%	8%
所得税费用	245	329	574	701
净利润	1657	1866	2297	2805
%营业收入	4%	5%	5%	6%
归属于母公司的净利润	1661	1861	2294	2802
%同比增速	-64%	12%	23%	22%
少数股东损益	-5	5	3	3
EPS（元/股）	0.65	0.72	0.89	1.09

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.65	0.72	0.89	1.09
BVPS	5.82	7.52	9.43	11.48
PE	15.68	13.99	11.35	9.29
PEG	—	1.16	0.49	0.42
PB	1.74	1.35	1.07	0.88
EV/EBITDA	10.16	11.28	9.38	7.68
ROE	11%	10%	9%	9%
ROIC	8%	5%	5%	6%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4047	5046	8988	10119
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7680	7512	7912	8630
存货	5164	5171	5392	5753
预付款项	401	436	445	478
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2404	2397	2406	2417
流动资产合计	19696	20563	25144	27397
长期股权投资	1234	1234	1234	1234
固定资产	11886	14382	17332	19106
在建工程	8483	9983	10483	9983
无形资产	3047	3448	3927	4384
商誉	334	334	334	334
递延所得税资产	227	227	227	227
其他非流动资产	3394	4689	5185	5681
资产总计	48300	54859	63865	68345
短期借款	3319	3819	3319	4319
应付票据及应付账款	6107	5620	5913	6340
预收账款	0	0	0	0
合同负债	357	377	394	420
应付职工薪酬	365	395	404	434
应交税费	143	162	172	185
其他流动负债	10462	10067	9713	10953
流动负债合计	17433	16621	16597	18332
长期借款	12534	15543	19657	17100
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	234	234	234	234
其他非流动负债	1379	1379	1379	1379
负债合计	31581	33778	37866	37045
归属于母公司的所有者权益	14987	19344	24259	29557
少数股东权益	1732	1737	1740	1743
股东权益	16719	21081	25999	31300
负债及股东权益	48300	54859	63865	68345

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2215	2341	3837	4150
投资	-722	-1300	-500	-500
资本性支出	-6288	-3059	-2458	-393
其他	-609	20	51	61
投资活动现金流净额	-7620	-4339	-2907	-832
债权融资	0	0	0	0
股权融资	13	0	0	0
银行贷款增加（减少）	15992	3509	3613	-1557
筹资成本	-2090	-512	-601	-631
其他	-8225	0	0	0
筹资活动现金流净额	5689	2997	3012	-2188
现金净流量	232	999	3942	1130

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场