

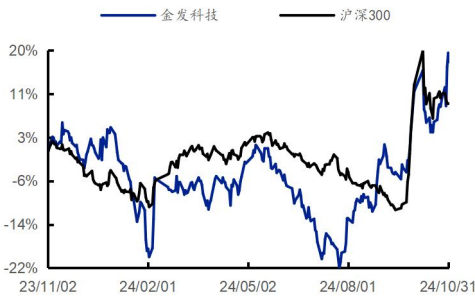
研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn
证券分析师：杨丽蓉 S0350524090008
yanglr@ghzq.com.cn

Q3 盈利同比改善，新材料项目投产在即

——金发科技（600143）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
金发科技	5.1%	34.7%	15.6%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格（元）	8.81
52 周价格区间（元）	5.63-9.22
总市值（百万）	23,228.56
流通市值（百万）	22,881.56
总股本（万股）	263,661.27
流通股本（万股）	259,722.56
日均成交额（百万）	366.68
近一月换手（%）	1.35

相关报告

《金发科技（600143）公司点评：主业改性塑料表现亮眼，2024Q2 业绩环比改善（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2024-09-11

《金发科技（600143）点评报告：Q3 计提减值拖累业绩，宁波金发首条聚丙烯顺利投产（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2023-10-27

《金发科技（600143）公司动态研究：静待一体化布局落地，新材料项目储备丰富（买入）*塑料*李永磊，董伯骏》——2023-09-08

《金发科技(600143.SH)2022 年报及 2023 一季报

事件：

2024 年 10 月 29 日，金发科技发布 2024 年三季度报：2024 年前三季度公司实现营业收入 404.6 亿元，同比增长 18.0%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比增长 41.0%；销售毛利率 12.2%，同比下降 1.5 个 pct，销售净利率 0.8%，同比下滑 0.3 个 pct；经营活动现金流净额为 14.7 亿元。

其中，2024 年 Q3 公司实现营业收入 171.2 亿元，同比+22.8%，环比+33.3%；实现归母净利润为 3.0 亿元，同比+1886.4%，环比+9.8%；经营活动现金流净额为 0.7 亿元。销售毛利率为 10.8%，同比-2.4 个 pct，环比-2.6 个 pct。销售净利率为 0.4%，同比+0.8 个 pct，环比-1.3 个 pct。

投资要点：

■ 改性塑料亮眼，绿色石化减亏，Q3 盈利同比改善

2024Q3，公司实现归母净利润 3.0 亿元，同比增加 2.88 亿元，环比增加 0.27 亿元。2024Q3 公司归母净利润同比改善，主要由于改性塑料板块产品的订单增加带来利润增长、绿色石化板块亏损收窄，毛利润同比增加 0.11 亿元，环比增加 1.32 亿元。此外，公司财务费用同比/环比分别减少 0.97/1.44 亿元；管理费用同比/环比分别增加 0.22/2.48 亿元；研发费用同比/环比分别增加 1.42/1.25 亿元；资产减值损失同比减少 1.58 亿元，环比增加 0.15 亿元；少数股东损益绝对值同比/环比分别增加 1.58/1.70 亿元。

2024Q3 分板块来看，改性塑料板块实现销售收入 85.0 亿元，同比+8%，环比+5%；销量 67.6 万吨，同比+8%，环比+11%，其中，环保高性能再生塑料销量为 7.89 万吨。新材料产品销售收入 9.8 亿元，同比+19%，环比+9%；销量 6.6 万吨，同比+41%，环比+24%，其中完全生物降解塑料销量为 5.25 万吨，特种工程塑料销量 0.65 万吨。绿色石化板块实现营收 35.5 亿元，同比+29%，环比+39%；销量 47.4 万吨，同比+16%，环比+40%。

■ 石化项目一体化布局逐步落地，新材料项目投产在即

公司正大力推动一体化布局，在建项目逐渐投产。据公司 2024 年中报，公司年产 60 万吨 ABS 及其配套装置已全部完成建设，各产线

点评：2022 年业绩同比+19.89%，静待一体化布局开花结果（买入）*塑料*董伯骏，李永磊》——
2023-05-06

均已开始生产。宁波金发 120 万吨/年聚丙烯热塑性弹性体（PTPE）及改性新材料一体化项目（一阶段）项目进展顺利，项目投资进度 86%。公司将打通丙烯-丙烯腈-ABS 产业链，以及丙烷-丙烯-聚丙烯-改性聚丙烯产业链，一体化产业链有望提升公司产品竞争力。

新材料领域，据公司 2024 年中报，年产 0.6 万吨 PPSU/PES 装置已于 2024 年 6 月试车成功；年产 1.5 万吨 LCP 合成树脂项目，预计 2024 年四季度逐步投产。公司已具备 18 万吨/年 PBAT 及 3 万吨/年 PLA 树脂生产能力；同时稳步推进年产 1 万吨生物基 BDO 项目建设。此外，公司完成医疗级和光学级 COC 材料的小试和中试装置运行，正按计划持续优化产品及推进客户开发工作。

- **盈利预测和投资评级** 我们预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 567.61、646.09、737.28 亿元，归母净利润分别为 10.12、15.15、21.63 亿元，对应 PE 分别为 23、15、11 倍。公司是改性塑料行业龙头，宁波金发、辽宁金发一体化配套后，公司整体毛利率有望提升，因此仍维持“买入”评级。
- **风险提示** 原料价格大幅波动及供应不稳定风险；下游汽车、家电、地产需求下滑风险；宏观经济下行风险；项目建设低于预期风险；大炼化项目开工低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47941	56761	64609	73728
增长率(%)	19	18	14	14
归母净利润（百万元）	317	1012	1515	2163
增长率(%)	-84	220	50	43
摊薄每股收益（元）	0.12	0.38	0.57	0.82
ROE(%)	2	6	9	13
P/E	67.14	22.94	15.33	10.74
P/B	1.31	1.45	1.43	1.40
P/S	0.45	0.41	0.36	0.32
EV/EBITDA	11.49	8.97	7.37	6.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：金发科技分产品经营数据

产品/项目	2023	2023H1	2023H2	2024H1	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	
改性塑料产品	营收 (亿元)	269.66	116.5	153.1	138.9	57.04	59.48	78.81	74.33	58.3	80.6	85.0
	销量 (万吨)	211.3	85.8	125.5	109.3	40.6	45.2	62.5	63.0	48.3	61.1	67.6
	均价 (元/吨)	12765	13585	12204	12705	14051	13167	12612	11800	12087	13195	12562
	毛利 (亿元)	63.4	28.1	35.3	31.18	-	-	-	-	-	-	-
	毛利率	23.51%	24.1%	23.1%	22.5%	-	-	-	-	-	-	-
新材料产品	营收 (亿元)	31.57	14.3	17.3	15.5	6.6	7.7	8.2	9.1	6.5	9.0	9.8
	销量 (万吨)	17.8	7.7	10.1	9.8	3.5	4.2	4.7	5.4	4.4	5.3	6.6
	均价 (元/吨)	17726	18532	17112	15879	19001	18151	17389	16870	14739	16823	14734
	毛利 (亿元)	5.4	2.5	2.9	2.4	-	-	-	-	-	-	-
	毛利率	17.24%	17.5%	17.0%	15.5%	-	-	-	-	-	-	-
绿色石化产品	营收 (亿元)	93.51	39.5	54.0	40.0	16.9	22.6	27.4	26.5	14.5	25.5	35.5
	销量 (万吨)	138.0	58.3	79.7	54.1	24.2	34.1	40.8	38.9	20.5	33.9	47.4
	均价 (元/吨)	6774	6779	6770	7384	6994	6628	6722	6821	7081	7507	7478
	毛利 (亿元)	-11.6	-3.0	-8.7	-2.9	-	-	-	-	-	-	-
	毛利率	-12.44%	-7.5%	-16.1%	-7.3%	-	-	-	-	-	-	-
医疗健康产品	营收 (亿元)	3.85	2.5	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-	-
	毛利 (亿元)	-1.1	0.4	-1.5	-1.0	-	-	-	-	-	-	-
	毛利率	-28.81%	14.5%	-107.5%	-59.8%	-	-	-	-	-	-	-
贸易品	营收 (亿元)	76.47	28.7	47.8	35.5	-	-	-	-	-	-	-
	毛利 (亿元)	0.5	0.3	0.2	0.7	-	-	-	-	-	-	-
	毛利率	0.64%	0.9%	0.5%	1.8%	-	-	-	-	-	-	-
营业收入 (亿元)	479.4	203.5	275.9	233.5	96.8	106.7	139.4	136.5	105.1	128.4	171.2	
毛利润 (亿元)	57.5	28.7	28.9	31.0	14.6	14.1	18.4	10.5	13.8	17.2	18.5	
毛利率	12.0%	14.1%	10.5%	13.3%	15.1%	13.2%	13.2%	7.7%	13.1%	13.4%	10.8%	
归母净利润 (亿元)	3.2	4.7	-1.5	3.8	3.0	1.7	0.2	-1.7	1.0	2.8	3.0	
扣非归母净利润 (亿元)	2.0	3.5	-1.6	3.5	2.6	0.9	-0.1	-1.5	0.8	2.7	2.9	

资料来源：Wind，公司公告，国海证券研究所

附表：金发科技盈利预测表

证券代码：	600143				股价：	8.81		投资评级：	买入		日期：	2024/11/01	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	6%	9%	13%	EPS	0.12	0.38	0.57	0.82				
毛利率	12%	13%	14%	14%	BVPS	6.12	6.09	6.18	6.31				
期间费率	7%	7%	7%	6%	估值								
销售净利率	1%	2%	2%	3%	P/E	67.14	22.94	15.33	10.74				
成长能力					P/B	1.31	1.45	1.43	1.40				
收入增长率	19%	18%	14%	14%	P/S	0.45	0.41	0.36	0.32				
利润增长率	-84%	220%	50%	43%									
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.82	0.89	0.95	1.02	营业收入	47941	56761	64609	73728				
应收账款周转率	7.60	7.34	7.39	7.35	营业成本	42186	49230	55639	63086				
存货周转率	7.28	6.98	6.65	6.83	营业税金及附加	236	284	323	369				
偿债能力					销售费用	773	851	969	1143				
资产负债率	71%	74%	75%	76%	管理费用	1448	1714	2067	2359				
流动比	1.00	0.96	0.94	0.94	财务费用	1119	1218	1198	1093				
速动比	0.65	0.58	0.57	0.58	其他费用/（-收入）	1973	2339	2714	3097				
					营业利润	191	1509	2211	3106				
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-27	-11	-10	-10				
现金及现金等价物	3755	3109	3718	4567	利润总额	164	1498	2201	3096				
应收款项	10330	11610	13252	15225	所得税费用	95	524	682	929				
存货净额	6039	8064	8660	9808	净利润	69	974	1518	2167				
其他流动资产	3169	4973	5484	6363	少数股东损益	-248	-39	3	5				
流动资产合计	23294	27756	31114	35963	归属于母公司净利润	317	1012	1515	2163				
固定资产	20544	23064	25119	26696									
在建工程	8229	6369	4412	2201	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	8715	8560	8643	8717	经营活动现金流	2406	6576	6917	7075				
长期股权投资	793	851	804	798	净利润	317	1012	1515	2163				
资产总计	61575	66600	70092	74375	少数股东损益	-248	-39	3	5				
短期借款	5728	5928	5878	5928	折旧摊销	2214	2472	2688	2929				
应付款项	9131	9846	11604	13092	公允价值变动	3	0	0	0				
合同负债	335	341	336	376	营运资金变动	-848	1808	1478	804				
其他流动负债	8153	12821	15375	18737	投资活动现金流	-4439	-3010	-2790	-2324				
流动负债合计	23348	28936	33193	38133	资本支出	-4321	-3110	-2808	-2299				
长期借款及应付债券	17003	19003	18003	17003	长期投资	-106	-119	-13	-54				
其他长期负债	3310	1073	1073	1073	其他	-12	219	32	29				
长期负债合计	20313	20075	19075	18075	筹资活动现金流	1476	-4209	-3512	-3902				
负债合计	43660	49012	52269	56208	债务融资	5723	482	-1050	-950				
股本	2672	2672	2672	2672	权益融资	125	0	0	0				
股东权益	17915	17588	17823	18167	其它	-4372	-4690	-2462	-2952				
负债和股东权益总计	61575	66600	70092	74375	现金净增加额	-585	-648	609	849				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，杨丽蓉，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。