

金发科技 (600143)

供应链金融平台直击行业痛点

——金发科技调研报告

	肖洁 (分析师)	傅锴铭 (研究助理)	周新明 (研究助理)
	0755-23976115	0755-23976516	010-59312750
	xiaojie@gtjas.com	fukaiming@gtjas.com	zhouxinming@gtjas.com
证书编号	S0880513080002	S0880114080039	S0880113090018

本报告导读:

油价超跌盈利改善, 新材料进入收获期; 完善金融组团, 供应链金融平台直击行业痛点, “金发大商” 构筑新增长点。维持增持评级和目标价。

投资要点:

- 维持增持评级, 维持目标价 12.6 元。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.5/0.6 元。未来催化剂包括, 业绩增长超出市场预期、新材料放量加快、供应链金融平台构建加快。
- 油价超跌盈利改善, 新材料进入收获期。由于油价超跌反弹, 我们预计 2015 年改性塑料毛利率将提高 2-3 个百分点, 给公司带来 3-4.5 个亿业绩弹性。公司的特种工程塑料、完全生物降解塑料、碳纤维及复合材料等新材料均在 2014 年实现突破, 2015 年将进入集中收获期。
- 完善金融组团, 供应链金融平台直击行业痛点, “金发大商” 构建新增长点。(1) 公司逐步构建花城银行、金发小贷、中合信保等金融组团, 将成为“金发大商”在供应链管理领域大展宏图的强大后盾, 供应链金融将构筑成为新的增长点; (2) 塑料行业万亿级市场空间, 我们认为是最适合做供应链金融的化工品种 (同钢铁相似度极高)。行业有以下痛点: a) 下游企业分散且融资困难; b) 下游企业对大宗塑料 (PE、PP) 价格波动管理不易 (期货品种不能完全覆盖); c) 特种工程塑料品类丰富, 但缺乏有效的定价和交易平台; d) 塑料助剂市场混乱。这些痛点为供应链管理提供了巨大的生存和盈利空间 (我们估算仅利差的市场规模就有 100 亿以上, 其他还包括平台交易手续费, 做市商等盈利模式); (3) 公司作为改性塑料行业龙头、拥有多年塑料贸易及金融小贷经验, 且独占与大商所的合作优势显著。

风险因素: 原油价格大幅波动, 金发大商不及预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	14,426	16,094	17,856	19,642	23,570
(+/-)%	18%	12%	11%	10%	20%
经营利润 (EBIT)	841	823	1,486	1,817	2,205
(+/-)%	-14%	-2%	80%	22%	21%
净利润	755	498	1,083	1,287	1,534
(+/-)%	-3%	-34%	117%	19%	19%
每股净收益 (元)	0.29	0.19	0.42	0.50	0.60
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	5.8%	5.1%	8.3%	9.3%	9.4%
净资产收益率 (%)	9.3%	6.2%	12.7%	13.8%	14.8%
投入资本回报率 (%)	7.6%	7.1%	12.1%	16.0%	18.3%
EV/EBITDA	25.3	25.3	15.8	12.4	10.2
市盈率	34.2	51.8	23.9	20.1	16.8
股息率 (%)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 12.60

上次预测: 12.60

当前价格: 10.11

2015.05.14

交易数据

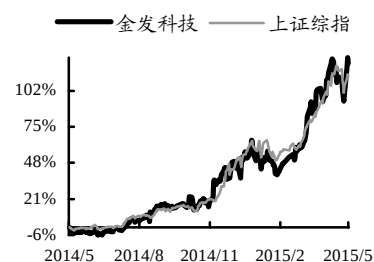
52 周内股价区间 (元)	4.27-10.50
总市值 (百万元)	25,882
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,560/2,560
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	7681.59
日均成交值 (百万元)	683.71

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,206
每股净资产	3.21
市净率	3.2
净负债率	24.68%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.06	0.08
Q2	0.06	0.10
Q3	0.06	0.12
Q4	0.02	0.12
全年	0.19	0.42

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	55%	123%
相对指数	6%	18%	10%

相关报告

《改性塑料拐点、供应链金融锦上添花》
2015.04.21

《改性塑料盈利改善, 新材料成长可期》
2015.01.22

《改性塑料龙头、业绩拐点已现》2014.12.23

模型更新时间: 2015.05.14

股票研究

 原材料
 基础化工

金发科技 (600143)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **12.60**

上次预测: 12.60

当前价格: 10.11

公司网址

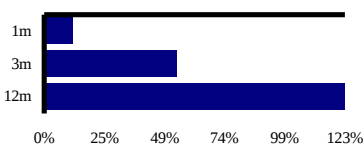
www.kingfa.com.cn

公司简介

公司一家主营化工新材料研发、生产和销售的国家级创新型企业,在中国的南部、东部、西南部、北部等地均设立了子公司和生产基地,是国内最大的改性塑料生产企业,也是全球改性塑料品种最为齐全的企业之一。

依托国家级企业技术中心、国家工程实验室、企业研究院、院士工作站、博士后科研工作站、国家认可实验室等科研技术平台,公司自主培养出了国务院特殊津贴专家,汇聚了包括院士,博士和资深材料专家在内的众多人才,拥有强大的研发和创新能力。

绝对价格回报 (%)


 52 周价格范围 4.27-10.50
 市值 (百万) 25,882

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

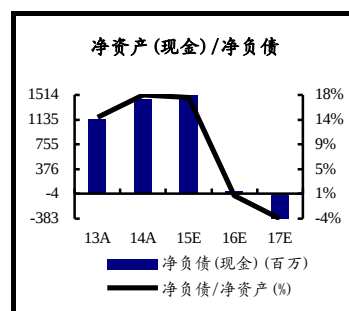
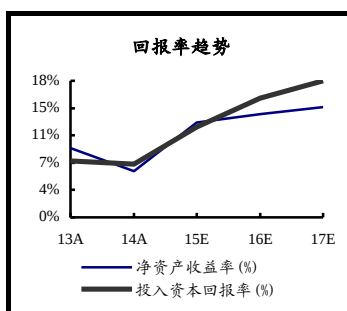
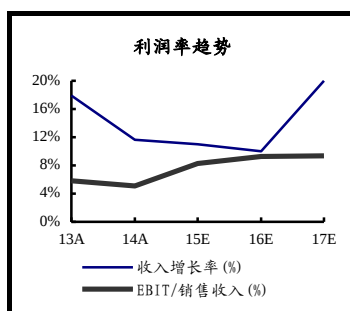
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	14,426	16,094	17,856	19,642	23,570
营业成本	12,262	13,786	14,742	16,024	19,209
税金及附加	23	57	46	60	67
销售费用	396	406	451	496	595
管理费用	904	1,020	1,132	1,245	1,494
EBIT	841	823	1,486	1,817	2,205
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	14	-13	-13	-13	-13
财务费用	136	208	211	303	403
营业利润	704	451	1,262	1,501	1,789
所得税	127	99	214	255	303
少数股东损益	-4	-16	-35	-41	-49
净利润	755	498	1,083	1,287	1,534
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,655	1,403	2,092	5,068	6,989
其他流动资产	287	293	0	0	0
长期投资	43	53	53	53	53
固定资产合计	2,938	3,142	3,178	3,217	3,140
无形及其他资产	1,131	1,408	1,458	1,684	1,909
资产合计	13,300	13,738	15,383	17,712	21,030
流动负债	4,388	4,879	4,975	4,569	4,914
非流动负债	872	687	1,700	3,700	5,700
股东权益	8,120	7,987	8,556	9,331	10,353
投入资本(IC)	9,459	9,571	10,171	9,429	9,982
现金流量表					
NOPLAT	720	684	1,234	1,509	1,831
折旧与摊销	253	256	244	262	279
流动资金增量	-336	49	-973	1,007	-404
资本支出	-762	-888	-329	-527	-427
自由现金流	-125	100	176	2,251	1,279
经营现金流	643	1,004	981	2,847	1,807
投资现金流	-751	-877	-342	-540	-440
融资现金流	-383	-410	49	669	554
现金流净增加额	-491	-283	689	2,976	1,921
财务指标					
成长性					
收入增长率	17.9%	11.6%	11.0%	10.0%	20.0%
EBIT 增长率	-14.3%	-2.1%	80.4%	22.3%	21.4%
净利润增长率	-2.8%	-34.0%	117.2%	18.9%	19.2%
利润率					
毛利率	15.0%	14.3%	17.4%	18.4%	18.5%
EBIT 率	5.8%	5.1%	8.3%	9.3%	9.4%
净利率率	5.2%	3.1%	6.1%	6.6%	6.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.3%	6.2%	12.7%	13.8%	14.8%
总资产收益率(ROA)	5.7%	3.6%	7.0%	7.3%	7.3%
投入资本回报率(ROIC)	7.6%	7.1%	12.1%	16.0%	18.3%
运营能力					
存货周转天数	88	79	85	82	68
应收账款周转天数	66	64	63	55	45
总资产周转天数	329	307	298	308	300
净利润现金含量	0.85	2.01	0.91	2.21	1.18
资本支出/收入	5%	6%	2%	3%	2%
偿债能力					
资产负债率	39.6%	40.5%	43.4%	46.7%	50.5%
净负债率	14.1%	18.1%	17.7%	0.4%	-3.7%
估值比率					
PE	34.2	51.8	23.9	20.1	16.8
PB	3.3	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.3	25.3	15.8	12.4	10.2
P/S	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
股息率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		