

2025 年 09 月 10 日

金发科技（600143.SH）

业绩高增，改性塑料稳固，石化好转，新材料布局持续推进未来可期

投资要点

- ◆ **事件：**金发科技发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 316.36 亿元，同比增长 35.50%；归母净利润 5.85 亿元，同比增长 54.12%；扣非归母净利润 5.37 亿元，同比增长 53.69%；毛利率 12.29%，同比减少 0.98pct。2025Q2，实现营收 159.70 亿元，同比增长 24.41%，环比增长 1.94%；归母净利润 3.39 亿元，同比增长 22.61%，环比增长 37.33%；扣非归母净利润 3.21 亿元，同比增长 19.40%，环比增长 48.99%；毛利率 12.49%，同比下降 0.88pct，环比提升 0.4pct。
- ◆ **化工新材料形势乐观，海外布局成效显著。**化工新材料因技术门槛高、产品迭代快的特点，有望先于传统化工品在化工行业周期拐点前夕实现快速增长。金发科技作为全球化工新材料行业产品种类最为齐全的企业之一，依托全球领先的应用创新能力，实现了市场份额和净利润的稳步提升。海外布局成效显著，目前，公司在全球拥有 7 个海外生产基地（印度、美国、德国、马来西亚、越南、西班牙、印尼），合计设计产能已超过 30 万吨/年，主要生产改性塑料产品。其中美、欧等金发海外基地协同配合，市场份额大幅提升。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。公司正筹备墨西哥、波兰等基地的建设工作。2025H1 公司海外业务实现产成品销量 16.10 万吨，同比增长 33.17%。
- ◆ **改性塑料持续增长，绿色石化减亏势头向好。**2025 年上半年，公司改性塑料销量再创新高，在汽车、新能源、电子电工等行业的销量实现稳健增长，销量 130.88 万吨，同比增长 19.74%；营业收入 164.73 亿元，同比增长 18.62%；毛利率 23.22%，同比小幅上升 0.77pct。改性塑料业务主要分为车用材料、家电材料、电子电工材料、新能源材料、消费电子材料、环保高性能再生塑料，全球销量分别达到 56.03、25.50、20.57、4.50、5.92、11.86 万吨，同比分别增长 21.54%、19.55%、17.54%、30.06%、23.59%、-4.51%。其中车用材料方面，国内市占率稳步提升，在国内知名新能源汽车品牌上实现单车 100kg 材料用量，同时驱动国际业务增长，上半年车用材料海外销量同比增长超 50%。环保高性能再生塑料方面，公司与回收拆解企业等紧密合作，新增供应渠道数量提升 8.8%，公司开发智能分选和高效绿色清洗技术，回收处理量同比提升 150%，处理成本下降 24%。面临复杂国际贸易形势以及国内供需失衡的压力，2025H1 绿色石化营收 59.62 亿元，同比增长 49.23%，虽然仍处于负毛利状态但正在改善，毛利率-3.08%，同比提升 4.17pct。2025H1 宁波金发主要产成品实现营收 37.61 亿元，同比增长 43.17%，其中聚丙烯销量 41.93 万吨（含自用量 5.64 万吨），同比增长 14.00%。但宁波金发 25H1 净利润同比减少 60.67%，主要受宁波金发“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”于 2025 年 4 月 30 日完成转固影响；辽宁金发主要产成品实现营收 37.22 亿元，同比增长 46.48%，其中，ABS 产品销量 24.36 万吨（含自用量 9.25 万吨），同比增长 40.65%，2025H1 公司年产 20 万吨 ABS 改性项目有序中交并开车，贯通基础合成

公司快报

基础化工 | 改性塑料III

投资评级
 买入(首次)

股价(2025-09-10)
 17.53 元

交易数据	
总市值（百万元）	46,219.82
流通市值（百万元）	45,529.36
总股本（百万股）	2,636.61
流通股本（百万股）	2,597.23
12 个月价格区间	18.22/7.22



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.51	56.32	104.32
绝对收益	28.8	70.74	143.54

分析师
 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

骆红永

相关报告



到高端改性的完整产业链。

◆ **新材料业务快速增长，产能持续加码。**2025 年上半年新材料板块各核心产品全面实现快速增长，营收 19.90 亿元，同比增长 28.15%，毛利率 19.08%，同比提升 3.61pct，产成品销量 12.85 万吨，同比增长 31.39%。公司技术突破与产能扩张并举，进一步巩固行业领先地位。生物降解塑料：主要产品销量 10.27 万吨，同比增长 38.41%。公司通过合成生物技术创新构建“生物基单体-聚酯-改性材料”全产业链体系，突破核心生物基原料规模化，实现年产 5 万吨生物基丁二酸稳定生产，年产 1 万吨生物基 BDO 成功投产，产品纯度居国内领先水平。特种工程塑料：主要产品销量 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%。公司 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。高性能碳纤维及复合材料：主要产品实现营收 2.11 亿元，同比增长 15.93%。此外，医疗健康材料板块营收达到预期，同时在新产品开发 and 内部持续降本方面取得成效，2025H1 医疗健康产品实现收入 4.68 亿元，同比增长 185.37%，毛利率-29.21%，同比提升 30.32pct，其中丁腈手套销量 40.76 亿只，同比增长 199.71%，提升了公司市占率。

◆ **投资建议：**金发科技是全球规模最大品类最齐全改性塑料企业，公司不断加码产能，同时紧贴下游需求开发新型高性能材料，打造环保高性能再生塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料、轻烃及氢能源、聚丙烯树脂、苯乙烯类树脂和医疗健康高分子材料等九大领域，铸就公司持续成长。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 698.13/792.41/861.71 亿元，同比分别增长 15.4%/13.5%/8.7%，归母净利润分别为 14.62/20.84/26.22 亿元，同比分别增长 77.2%/42.6%/25.8%，对应 PE 分别为 31.6x/22.2x/17.6x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；贸易摩擦风险；原材料大幅波动；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	47,941	60,514	69,813	79,241	86,171
YoY(%)	18.6	26.2	15.4	13.5	8.7
归母净利润(百万元)	317	825	1,462	2,084	2,622
YoY(%)	-84.1	160.4	77.2	42.6	25.8
毛利率(%)	12.0	11.3	14.2	15.5	16.9
EPS(摊薄/元)	0.12	0.31	0.55	0.79	0.99
ROE(%)	0.4	1.2	5.4	9.0	11.3
P/E(倍)	145.9	56.0	31.6	22.2	17.6
P/B(倍)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
净利率(%)	0.7	1.4	2.1	2.6	3.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

改性塑料：板块持续产销稳健增长，油价下行利于成本改善，毛利率稳步提升，预计 2025-2027 年收入分别为 382.53/443.75/485.14 亿元，毛利率分别为 24.80%/25.60%/26.77%。

材料贸易：体量随公司整体规模增长，盈利能力保持低位相对稳定，预计 2025-2027 年收入分别为 136.08/145.61/149.97 亿元，毛利率分别为 0.40%/0.40%/0.40%。

绿色石化产品：随宁波金发及辽宁金发经营改善，收入和盈利能力有所修复，预计 2025-2027 年收入分别为 120.96/131.40/140.60 亿元，毛利率分别为-2.78%/-1.37%/0.00%。

新材料产品：体量和品类不断扩充，高附加值产品提升，收入较快增长，盈利能力趋势向上，预计 2025-2027 年收入分别为 44.40/54.00/63.84 亿元，毛利率分别为 20.27%/21.33%/22.37%。

医疗健康产品：板块在新品开发和内部持续降本下迎来修复，收入快增，盈利能力修复，预计 2025-2027 年收入分别为 10.00/13.50/18.00 亿元，毛利率分别为-24.00%/-11.11%/0.00%。

其他：保持相对稳定，预计 2025-2027 年收入分别为 4.16/4.16/4.16 亿元，毛利率分别为 13.68%/13.68%/13.68%。

表 1：公司业务分拆和预测

金发科技	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	47940.59	60514.24	69812.77	79241.33	86171.15
YoY(%)	18.63%	26.23%	15.37%	13.51%	8.75%
毛利率(%)	12.00%	11.31%	14.21%	15.52%	16.87%
改性塑料					
收入（百万元）	26966.11	32074.91	38253.00	44375.00	48514.00
YoY(%)	5.14%	18.95%	19.26%	16.00%	9.33%
毛利率(%)	23.51%	22.07%	24.80%	25.60%	26.77%
材料贸易					
收入（百万元）	7647.02	12370.96	13608.06	14560.62	14997.44
YoY(%)	25.01%	61.77%	10.00%	7.00%	3.00%
毛利率(%)	0.64%	0.41%	0.40%	0.40%	0.40%
绿色石化产品					
收入（百万元）	9350.66	11436.08	12096.00	13140.00	14060.00
YoY(%)	147.34%	22.30%	5.77%	8.63%	7.00%
毛利率(%)	-12.44%	-6.36%	-2.78%	-1.37%	0.00%
新材料产品					
收入（百万元）	3157.03	3653.65	4440.00	5400.00	6384.00
YoY(%)	8.77%	15.73%	21.52%	21.62%	18.22%
毛利率(%)	17.24%	15.83%	20.27%	21.33%	22.37%
医疗健康产品					
收入（百万元）	384.61	562.93	1000.00	1350.00	1800.00
YoY(%)	-74.27%	46.36%	77.64%	35.00%	33.33%
毛利率(%)	-28.81%	-34.22%	-24.00%	-11.11%	0.00%
其他					

金发科技	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入（百万元）	435.16	415.71	415.71	415.71	415.71
YoY(%)	-7.57%	-4.47%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率(%)	21.70%	13.68%	13.68%	13.68%	13.68%

资料来源：wind，华金证券研究所(业务分拆采用公司2024 年报口径)

二、估值对比

我们选择跟公司业务贴近的塑料及新材料标的道恩股份、沃特股份、会通股份作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 40.4x/31.3x/25.2x，金发科技对应 PE 分别为 31.6x/22.2x/17.6x。金发科技是全球规模最大、品类最齐全改性塑料企业，公司不断加码产能，同时紧贴下游需求开发新型高性能材料，涵盖环保高性能再生塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维及复合材料、轻烃及氢能源、聚丙烯树脂、苯乙烯类树脂和医疗健康高分子材料等九大领域，铸就持续成长，当前估值较有吸引力。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002324.SZ	普利特	14.22	158	0.47	0.57	0.63	30.3	24.9	22.6
688219.SH	会通股份	13.88	76	0.44	0.59	0.75	31.5	23.5	18.5
002838.SZ	道恩股份	25.50	122	0.43	0.56	0.74	59.3	45.5	34.5
平均值							40.4	31.3	25.2
600143.SH	金发科技	17.53	462	0.55	0.79	0.99	31.6	22.2	17.6

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 10 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23294	23907	30185	33623	38535
现金	3735	3540	5204	6137	8466
应收票据及应收账款	10330	8930	13290	14035	15679
预付账款	430	647	749	836	1079
存货	6039	7411	7599	9178	9925
其他流动资产	2759	3379	3343	3437	3385
非流动资产	38281	37892	41240	44593	46472
长期投资	793	809	845	885	922
固定资产	20544	21236	24265	27101	28759
无形资产	3596	3517	3636	3765	3819
其他非流动资产	13348	12330	12493	12842	12972
资产总计	61575	61799	71424	78215	85007
流动负债	23348	21365	27169	29705	32478
短期借款	5728	6592	6592	6592	6592
应付票据及应付账款	9131	9455	11286	11897	11982
其他流动负债	8488	5318	9290	11216	13903
非流动负债	20313	19818	22734	25320	26813
长期借款	17003	18542	21458	24044	25537
其他非流动负债	3310	1276	1276	1276	1276
负债合计	43660	41183	49903	55025	59291
少数股东权益	1566	2654	2362	2362	2653
股本	2672	2637	2637	2637	2637
资本公积	3560	4700	4700	4700	4700
留存收益	10691	11248	11897	12983	14376
归属母公司股东权益	16349	17962	19160	20828	23063
负债和股东权益	61575	61799	71424	78215	85007

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2406	2845	2842	4495	5656
净利润	69	239	1169	2084	2913
折旧摊销	2190	2290	2463	2962	3123
财务费用	1119	1211	1347	1456	1688
投资损失	-17	-73	-37	-49	-44
营运资金变动	-848	-1268	-2097	-1956	-2022
其他经营现金流	-107	447	-3	-1	-1
投资活动现金流	-4439	-2306	-5770	-6265	-4957
筹资活动现金流	1476	-240	4593	2702	1629
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.31	0.55	0.79	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.91	1.08	1.08	1.70	2.15
每股净资产(最新摊薄)	6.20	6.81	7.27	7.90	8.75

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	47941	60514	69813	79241	86171
营业成本	42186	53668	59892	66944	71638
营业税金及附加	236	267	350	379	412
营业费用	773	848	1047	1189	1293
管理费用	1448	1596	2094	2377	2585
研发费用	1973	2490	2793	3170	3447
财务费用	1119	1211	1347	1456	1688
资产减值损失	-474	-576	-684	-777	-844
公允价值变动收益	-3	5	3	1	1
投资净收益	17	73	37	49	44
营业利润	191	493	1645	3000	4309
营业外收入	24	20	27	23	24
营业外支出	51	50	49	46	49
利润总额	164	464	1624	2977	4284
所得税	95	225	455	893	1371
税后利润	69	239	1169	2084	2913
少数股东损益	-248	-586	-292	0	291
归属母公司净利润	317	825	1462	2084	2622
EBITDA	3711	4271	5015	6919	8405

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	26.2	15.4	13.5	8.7
营业利润(%)	-90.7	158.6	233.5	82.3	43.6
归属于母公司净利润(%)	-84.1	160.4	77.2	42.6	25.8
获利能力					
毛利率(%)	12.0	11.3	14.2	15.5	16.9
净利率(%)	0.7	1.4	2.1	2.6	3.0
ROE(%)	0.4	1.2	5.4	9.0	11.3
ROIC(%)	1.4	2.2	3.4	4.6	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	70.9	66.6	69.9	70.4	69.7
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.4	6.3	6.3	5.8	5.8
应付账款周转率	5.2	5.8	5.8	5.8	6.0
估值比率					
P/E	145.9	56.0	31.6	22.2	17.6
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	19.6	17.2	15.5	11.7	9.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn