

2026 年 06 月 29 日

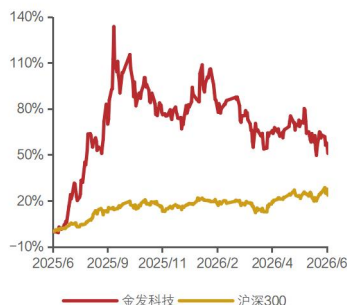
投资评级： 买入（首次）

证券分析师

李辉
SAC: S1350526010001
lihui01@huayuanstock.com
张峰
SAC: S1350525120003
zhangfeng03@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
沈露瑶
SAC: S1350526060002
shenluyao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 06 月 26 日
收盘价（元）	15.56
一年内最高/最低（元）	24.08/10.19
总市值（百万元）	41,596.52
流通市值（百万元）	40,997.89
总股本（百万股）	2,673.30
资产负债率（%）	65.26
每股净资产（元/股）	7.49

资料来源：聚源数据

金发科技(600143.SH)

——改性塑料头部企业，深度布局 AI 算力等高景气赛道

投资要点：

- **公司主业改性塑料仍具较大增长潜力。**公司是全球规模最大、产品种类最为齐全的改性塑料生产企业，截至 2025 年底公司具备改性塑料产能超 360 万吨，在建产能超 20 万吨。2025 年公司持续优化产品结构，加强板块协同，改性塑料在高增长领域的市场份额稳步提升，实现板块销量与毛利率同比增长。未来，公司将加快波兰、墨西哥等海外基地产能建设，深挖传统优势领域的同时紧抓低空经济、AI 算力、高频通信等新兴赛道机遇，通过客户结构深化和产品结构优化不断提升核心竞争力，我们预计公司改性塑料业务仍具较大增长潜力。
- **新材料方面，公司深度布局 AI 算力等高景气赛道。**公司新材料板块 2025 年实现销量 28.38 万吨，同比增长 20.25%，其中特种工程塑料销量同比大幅增长 42.68%，是新材料板块销量增长的核心驱动力之一。公司特种工程塑料业务在 AI 算力、服务器供应链中的参与度持续加深，2025 年来自 AI 算力新兴领域的销量占比为近 30%，公司研发的新一代低介电常数、低介电损耗 LCP 材料已应用于 AI 服务器高速连接器、存储连接器等部件，传输速率高达 224Gbps。当前公司拥有 LCP 产能 1.1 万吨，在建产能 1 万吨，公司预计 2027 年投产。未来公司将在 AI 算力等新兴领域深度拓展 PPA、LCP 和 PPSU/PES 的创新应用，从而有望带动产品销量及毛利快速增长。
- **公司持续推进绿色石化、医疗健康板块减亏进程。**绿色石化方面，公司正推进 PP、ABS 的聚合-改性一体化建设，通过提升高附加值的专用料及改性料占比从而优化产品结构、降低改性塑料端成本。医疗健康方面，截至 2025 年底公司已通过设备技改提升产能利用率，使得丁腈手套单位成本下降，目前公司持续通过能源优化、工艺流程和产线技改优化进一步实现降本增效。
- **推出限制性股票激励计划，彰显公司成长信心。**2026 年 2 月，公司推出 2026 年限制性股票激励计划（草案），拟授予数量不超过 3928 万股，授予价格 9.52 元/股，激励对象为中高层管理人员、核心骨干成员，共计不超过 1164 人。本次激励计划考核年度为 2026-2028 年，公司层面以 2025 年净利润（均指归母净利润，下同）为基数对各年度净利润增长率进行考核，100%解除限售需要 26-28 年净利润分别较 2025 年增长 20%/40%/60%，对应 26-28 年净利润分别为 13.8/16.1/18.4 亿元，个人层面以绩效考评结果为考核依据确定实际解除限售的股份数量。此外，公司将力争 2026 年归属于上市公司股东的净利润（剔除 2026 年员工持股计划及 2026 年限制性股票激励计划在对应考核年度所产生的股份支付费用）同比增长 20%以上的目标。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 17.44/22.35/28.20 亿元，同比增速分别为 51.63%/28.20%/26.16%，当前股价对应的 PE 分别为 23.9/18.6/14.8 倍。我们选取普利特、国恩股份、会通股份作为可比公司，考虑到公司是改性塑料头部企业之一，主业改性塑料仍具较大增长潜力，新材料板块的高景

气赛道布局有望持续兑现业绩弹性，绿色石化、医疗健康板块有望边际减亏，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示：原材料价格波动、国际竞争加剧风险、行业产能过剩风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	60,514	65,396	74,057	82,701	92,623
同比增长率（%）	26.23%	8.07%	13.24%	11.67%	12.00%
归母净利润（百万元）	825	1,150	1,744	2,235	2,820
同比增长率（%）	160.36%	39.44%	51.63%	28.20%	26.16%
每股收益（元/股）	0.31	0.43	0.65	0.84	1.05
ROE（%）	4.59%	5.91%	8.45%	10.32%	12.28%
市盈率（P/E）	50.44	36.17	23.86	18.61	14.75

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,344	7,406	8,270	9,262
应收票据及账款	12,373	14,719	16,437	18,409
预付账款	643	728	813	911
其他应收款	229	252	282	316
存货	7,916	9,072	10,027	11,119
其他流动资产	1,419	2,058	2,298	2,574
流动资产总计	26,923	34,236	38,128	42,591
长期股权投资	857	874	891	908
固定资产	25,862	25,668	26,273	25,415
在建工程	2,685	2,343	1,000	1,000
无形资产	3,719	3,634	3,645	3,749
长期待摊费用	491	396	300	300
其他非流动资产	3,530	3,499	3,461	3,423
非流动资产合计	37,145	36,413	35,570	34,796
资产总计	64,068	70,649	73,698	77,387
短期借款	4,537	7,063	7,287	7,498
应付票据及账款	11,888	12,983	14,350	15,913
其他流动负债	6,567	8,939	9,885	10,972
流动负债合计	22,993	28,985	31,522	34,383
长期借款	17,014	17,014	17,014	17,014
其他非流动负债	1,372	1,372	1,372	1,372
非流动负债合计	18,386	18,386	18,386	18,386
负债合计	41,378	47,371	49,907	52,768
股本	2,635	2,673	2,673	2,673
资本公积	5,257	5,585	5,585	5,585
留存收益	11,579	12,381	13,410	14,708
归属母公司权益	19,471	20,640	21,669	22,967
少数股东权益	3,219	2,638	2,122	1,652
股东权益合计	22,690	23,278	23,791	24,619
负债和股东权益合计	64,068	70,649	73,698	77,387

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	811	908	1,465	2,096
折旧与摊销	2,843	3,155	3,660	3,691
财务费用	993	770	801	802
投资损失	-21	-37	-37	-37
营运资金变动	245	-783	-715	-821
其他经营现金流	1,032	491	497	497
经营性现金净流量	5,904	4,504	5,671	6,228
投资性现金净流量	-2,304	-2,623	-3,023	-3,123
筹资性现金净流量	-2,715	1,181	-1,784	-2,113
现金流量净额	839	3,062	864	992

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	65,396	74,057	82,701	92,623
营业成本	56,680	64,661	71,470	79,253
税金及附加	312	348	389	435
销售费用	1,062	1,145	1,279	1,432
管理费用	1,692	1,555	1,654	1,852
研发费用	2,761	2,962	3,308	3,705
财务费用	993	770	801	802
资产减值损失	-765	-727	-812	-909
信用减值损失	-207	-119	-133	-149
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	21	37	37	37
公允价值变动损益	-33	0	0	0
资产处置收益	0	-1	-1	-1
其他收益	477	495	495	495
营业利润	1,389	2,301	3,387	4,617
营业外收入	15	20	20	20
营业外支出	62	54	54	54
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,341	2,266	3,352	4,582
所得税	530	1,104	1,633	2,232
净利润	811	1,162	1,719	2,350
少数股东损益	-339	-581	-516	-470
归属母公司股东净利润	1,150	1,744	2,235	2,820
EPS(元)	0.43	0.65	0.84	1.05

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	8.07%	13.24%	11.67%	12.00%
营业利润增长率	181.51%	65.67%	47.20%	36.30%
归母净利润增长率	39.44%	51.63%	28.20%	26.16%
经营现金流增长率	107.52%	-23.72%	25.92%	9.82%
盈利能力				
毛利率	13.33%	12.69%	13.58%	14.44%
净利率	1.24%	1.57%	2.08%	2.54%
ROE	5.91%	8.45%	10.32%	12.28%
ROA	1.79%	2.47%	3.03%	3.64%
估值倍数				
P/E	36.17	23.86	18.61	14.75
P/S	0.64	0.56	0.50	0.45
P/B	2.14	2.02	1.92	1.81
股息率	1.28%	2.26%	2.90%	3.66%
EV/EBITDA	15	11	9	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。