

强烈推荐-A (维持)

豫金刚石 300064.SZ

目标估值: 32.40-35.00 元

当前股价: 25.84 元

2010 年 9 月 17 日

产能扩张+股权激励双管齐下，高速增长大幕拉开

基础数据

上证综指	2602
总股本(万股)	15200
已上市流通股(万股)	3800
总市值(亿元)	39
流通市值(亿元)	10
每股净资产(MRQ)	7.2
ROE(TTM)	8.1
资产负债率	6.6%
主要股东	河南华晶超硬材料股
主要股东持股比例	40.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	21	21
相对表现	16	32	33



相关报告

- 1、《豫金刚石(300064)—技术进步巩固领先优势，买入正当时》2010/06/30
- 2、《豫金刚石(300064)—中报业绩略超预期，下半年业绩高增长》2010/8/16

张士宝

0755-83734778
zhangsb@cmschina.com.cn
S1090208070227

研究助理

黄星
huangxing@cmschina.com.cn

豫金刚石公告股权激励计划，产能扩张及股权激励双轮驱动业绩高速增长，根据测算，在此份股权激励计划下，公司未来 5 年最低 EPS 分别为 0.43 元、0.55 元、0.68 元、1.02 元、1.36 元。调高 10 年 EPS 至 0.81 元，预估每股收益 11 年 1.08 元、12 年 1.32 元，给予 40x-43xPE，目标价格 32.4 元-35 元。维持“强烈推荐-A”投资评级。

事件：豫金刚石公告股票期权激励计划草案，核心内容如下：1、数量：公司拟授予激励对象 272 万份股票期权（占目前公司股本总额的 1.79%），股票来源为公司向激励对象定向发行股票；2、对象：包括董事、高管、核心技术人员共 7 人。3、行权价：25.84 元；3、行权期为自股权激励授权日起五年，按获授的股票期权总量的 50%、30%、20%分三期行权；4、行权条件：每一行权期内净利润年复合增长率不低于 25.99%，ROE 不低于 12%。

□ **股权激励方案彰显了管理层对公司未来业绩的信心，发展想象空间打开：**公司在上市不足半年时间即出台对核心管理层及技术骨干的股权激励计划，使得管理层有机会分享公司高速发展成果，与股东利益趋于一致，折射出公司所有者希望把公司做大做强的决心，公司管理及技术创新水平随着此次股权激励计划的出台，将势必在保持行业领先的基础上，取得长足的进步。

□ 从股权激励方案的具体内容来看，具体行权的财务指标为：以 2009 年为基准，三个行权期内年净利润复合增长率不得低于 25.99%，略低于公司的历史值，公司董事会以务实的态度保证了激励计划的可行性。同时以历史盈利水平最高的 09 财年作为考核基准，也将有效起到激励作用，反映出管理层对于业绩达到行权条件的信心。

□ **在建募投项目建成增厚 EPS0.3 元，下游需求保持较高增速。**在建募投项目完成后，公司产能将达到 7.6 亿克拉，增厚每股盈利 0.3 元。预计全世界人造金刚石需求量除中国外今后仍达到 10% 以上的增长率。而我国对人造金刚石需求随着传统加工领域的技术升级、全球制造中心向国内转移以及新兴产业的快速发展，预计未来几年年均复合增速将保持在 15% 以上。

□ 我们预测公司产能扩张计划在此次股权激励计划刺激下有望提前达产，生产成本因原辅材料技术成本优势明显，仍有 15% 左右的下探空间，公司管理水平及技术创新优势将显著增强，公司行权有效期内盈利将得到有效保证。预估每股收益 11 年 1.08 元、12 年 1.32 元，给予 40x-43xPE，目标价格 32.4 元-35 元。维持“强烈推荐-A”投资评级；

□ **风险提示：**新增产能未能按时达产

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	155	184	342	473	616
同比增长	65%	19%	86%	38%	30%
营业利润(百万元)	49	59	144	192	236
同比增长	73%	20%	145%	33%	23%
净利润(百万元)	41	52	124	164	201
同比增长	68%	27%	136%	32%	23%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.81	1.08	1.32
PE	52.3	41.1	23.2	17.6	14.3
PB	8.3	6.9	2.3	2.1	1.9

资料来源：招商证券

表 1: 激励对象拟获授的股票期权分配情况

姓名	职务	获授的股票期权数量（万份）	股票期权占授予股票期权总量的比例(%)	标的股票占授予时总股本的比例(%)
赵清国	副董事长	42	15.44	0.28
林玉	总经理	42	15.44	0.28
杨晋中	副总经理	40	14.71	0.26
李继刚	财务总监	40	14.71	0.26
李国选	副总经理	40	14.71	0.26
刘永奇	副总经理、董事会秘书	40	14.71	0.26
丁庆才	副总工程师	28	10.29	0.18
合计		272	100.00	1.79

资料来源：上市公司

表 2: 公司财务业绩考核指标

行权期	业绩考核指标
第一个行权期	该行权期上一年度（2012年）较2009年度的净利润增长率不低于200%；净资产收益率不低于12%；
第二个行权期	该行权期上一年度（2013年）较2009 年度的净利润增长率不低于300%；净资产收益率不低于13%；
第三个行权期	该行权期上一年度（2014年）较2009年度的净利润增长率不低于400%；净资产收益率不低于14%；

资料来源：上市公司

表 3: 豫金刚石股权激励具体财务行权条件

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
净利润行权最低标准（万元）		6609.7	8327.7	10492.2	15738.3	20984.4
相对于 2009 年复合增长率		125.99%	158.74%	200.00%	300.00%	400.00%
期权行权份数（万份，1 份/1 股）				136	82	54
股份总数（万股）		15200	15200	15336	15418	15472
折合每股收益（元）		0.43	0.55	0.68	1.02	1.36
PE(对应行权价格 25.84 元)		59.42	47.16	37.77	25.31	19.05

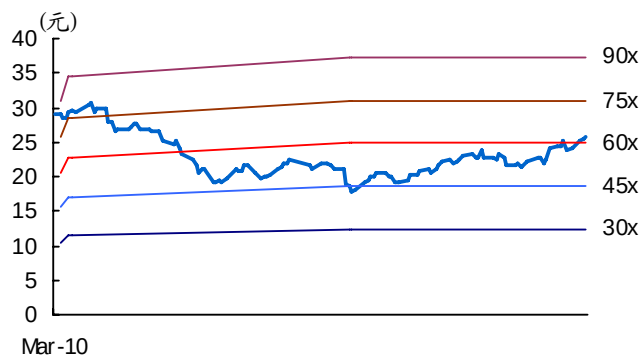
资料来源：上市公司，招商证券整理

表 4: 公司产量及产能预测

项 目	2007 年度	2008 年度	2009 年度	2010H1	2010E	2011E
产能（万 CT）	19,000	34,000	42,000	46,000	71,000	114,000
产量（万 CT）	18,346.47	32,813.80	40,237.11	27,283.28	68,169.66	109,455.50
销量（万 CT）	17,921.57	30,349.06	40,308.84	27,326.98	67,805.88	107,265.78

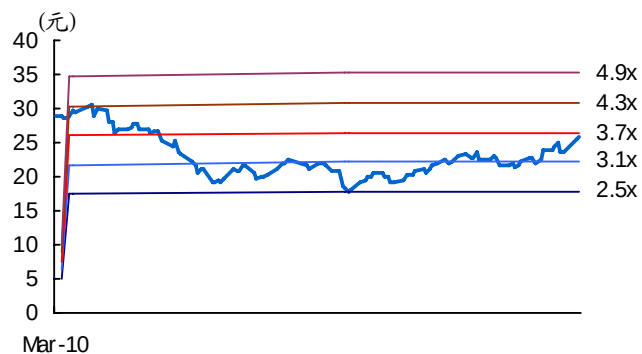
资料来源：豫金刚石，招商证券

图 1: 豫金刚石历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 豫金刚石历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	144	105	952	971	959
现金	97	58	878	865	817
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	6	10	12	12
应收款项	9	9	16	24	32
其它应收款	1	3	3	5	6
存货	24	25	36	54	76
其他	11	4	8	12	16
非流动资产	230	309	405	515	613
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	151	230	380	493	593
无形资产	27	27	24	22	19
其他	52	52	1	1	1
资产总计	374	414	1357	1486	1572
流动负债	44	32	39	124	69
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	10	8	13	19	26
预收账款	6	4	8	12	16
其他	29	20	18	93	27
长期负债	71	71	71	1	1
长期借款	70	70	70	0	0
其他	1	1	1	1	1
负债合计	115	102	110	125	69
股本	114	114	152	152	152
资本公积金	121	121	931	931	931
留存收益	25	77	164	278	419
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者权益	260	312	1247	1361	1502
负债及权益合计	374	414	1357	1486	1572

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	30	57	138	184	231
净利润			124	164	201
折旧摊销			39	55	67
财务费用			(6)	(17)	(17)
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(20)	(18)	(21)
其它			1	1	1
投资活动现金流	(107)	(102)	(135)	(165)	(165)
资本支出			(135)	(165)	(165)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	171	(4)	817	(32)	(113)
借款变动			0	0	(70)
普通股增加			38	0	0
资本公积增加			810	0	0
股利分配			(37)	(49)	(60)
其他			6	17	17
现金净增加额	95	(49)	819	(13)	(48)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	155	184	342	473	616
营业成本	85	101	159	239	319
营业税金及附加	2	2	4	5	7
营业费用	4	4	9	12	15
管理费用	13	16	31	43	55
财务费用	(0)	1	(6)	(17)	(17)
资产减值损失	3	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	49	59	144	192	236
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	49	61	146	193	236
所得税	8	9	22	29	35
净利润	41	52	124	164	201
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	41	52	124	164	201
EPS (元)	0.36	0.46	0.81	1.08	1.32

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	65%	19%	86.1%	38.4%	30.3%
营业利润	73%	20%	145%	33%	23%
净利润	68%	27%	136%	32%	23%
获利能力					
毛利率	45.3%	44.9%	53.3%	49.5%	48.2%
净利率	26.7%	28.6%	36.2%	34.7%	32.6%
ROE	15.9%	16.8%	9.9%	12.0%	13.4%
ROIC	12.4%	13.4%	9.0%	10.4%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	30.6%	24.7%	8.1%	8.4%	4.4%
净负债比率	18.7%	16.9%	5.2%	4.7%	0.0%
流动比率	3.3	3.3	24.3	7.8	13.9
速动比率	2.7	2.5	23.4	7.4	12.8
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
存货周转率	4.7	4.1	5.2	5.3	4.9
应收帐款周转率	18.2	20.8	27.6	23.7	22.1
应付帐款周转率	3.3	11.8	15.6	15.0	14.3
每股资料(元)					
每股收益	0.36	0.46	0.81	1.08	1.32
每股经营现金	0.26	0.50	0.91	1.21	1.52
每股净资产	2.28	2.74	8.20	8.96	9.88
每股股利	0.00	0.00	0.24	0.32	0.40
估值比率					
PE	52.3	41.1	23.2	17.6	14.3
PB	8.3	6.9	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	73.5	60.1	20.2	15.7	12.6

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006年中国钢铁产业地图》。

黄星：经济学硕士，2009年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。我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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。