

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年9月28日

推出股权激励计划 看好公司未来发展

激励计划显示公司对于未来发展的信心

金发科技于2010年9月28日发布了关于公司通过第二期股票期权激励计划(草案)的公告,公司拟授予激励对象10,000万份股票期权,激励对象包括内部董事及高级管理人员以及核心管理、技术与业务人员,共计326人。每份股票期权拥有在激励计划有效期内的可行权日按12.59元的行权价格和行权条件购买一股公司股票的权利。本次股票期权激励计划分五个行权期行权,该计划对于每一期行权的业绩条件、行权期限及可行权数量均做了规定。

实力雄厚的改性塑料龙头企业

金发科技是国内产品最齐全、产量最大的改性塑料生产企业,目前公司拥有6大系列70多个品种3000多种牌号的改性塑料相关产品。作为改性塑料龙头企业,公司具有明显的规模优势、技术研发优势、区位优势等。

看好公司未来发展

公司将在江苏昆山投资兴建改性塑料及化工新材料生产研发基地,并设立江苏金发科技发展有限公司缓解产能瓶颈,加大对华东化工新材料市场的辐射力度。同时,公司将在天津滨海新区建立新的生产基地,并继续扩大原有生产基地的产能,形成东、南、西、北辐射全国的生产布局。

盈利预测

我们预计公司2010-2012年EPS分别为0.37元、0.47元和0.65,以9月27日收盘价12.59元计算,对应动态市盈率分别为34倍、27倍和19倍,维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示

下游市场需求低于预期的风险;原材料价格波动的风险;行业竞争加剧的风险。

盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7112.42	9744.02	12180.02	15225.02
营业利润	299.60	530.27	702.15	974.44
利润总额	328.27	606.89	771.91	1063.20
归属母公司净利润	286.14	515.86	656.12	903.72
EPS(元,摊薄)	0.20	0.37	0.47	0.65

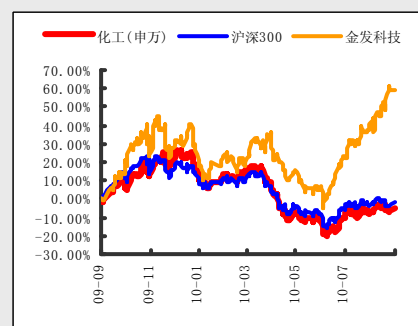
数据来源:华融证券

金发科技(600143)

投资评级:推荐(维持)

市场表现

截至2010.09.27



市场数据

截至2010.09.27

A股收盘价(元)	12.59
A股一年内最高价(元)	13.00
A股一年内最低价(元)	7.40
A股一年内换手率	523.44%
总股本(万股)	139650
流通A股(万股)	139650
流通比例	100%
总市值(亿元)	175.82
流通市值(亿元)	175.82
每股净资产(元)	2.18

相关研究

● 金发科技研究报告 2010.09.03

分析师:王泽军

执业证书号:S1490209080023

分析师:王贝贝

执业证书号:S1490110040005

电话:010-58568078

邮箱:wangbeibei@hrsec.com.cn

一、 激励计划显示公司对于未来发展的信心

根据公司发布的第二期股票期权激励计划（草案），此次激励计划的激励对象为下列人员：（1）内部董事及高级管理人员；（2）核心管理、技术与业务人员。本次授予的激励对象共计 326 人，占公司总人数（含控股子公司）4162 人的 7.83%。

图表 1：本次股票期权在各激励对象间的分配情况

序号	职工姓名	职务	获授期权数量（份）	占本计划期权总量的比例	占公司总股本的比例
1	李南京	董事兼总经理	2,100,000	2.10%	0.1504%
2	梁荣朗	董事兼营销总经理	1,900,000	1.90%	0.1361%
3	蔡彤昱	董事兼技术总经理	1,900,000	1.90%	0.1361%
4	聂德林	制造副总经理	1,900,000	1.90%	0.1361%
5	宁红涛	管理副总经理	1,900,000	1.90%	0.1361%
6	张俊	财务总监	1,900,000	1.90%	0.1361%
7	陈义	董事	1,900,000	1.90%	0.1361%
8	其他 319 人	-	86,500,000	86.50%	6.1941%
合计	326 人	-	100,000,000	100.00%	7.1608%

数据来源：公司公告、华融证券

本激励计划授予激励对象的股票期权数量为 10,000 万份，本激励计划涉及标的股票数量占目前公司股本总额的比例为 7.16%，每份股票期权拥有在本激励计划有效期内的可行权日以行权价格和行权条件购买一股金发科技股票的权利。本激励计划的标的股票来源为公司向激励对象定向发行的金发科技人民币普通股（A）股。股票期权的行权价格为 12.59 元。

同时公司对于行权的业绩考核指标做出以下要求：

图表 2：此次股权激励业绩考核指标

行权期	行权的业绩条件	行权期限	可行权数量
第一个行权期	2010 年度相比 2009 年度，净利润增长率不低于 50%，净资产收益率不低于 12.5%，产品销售量不低于 20%。	自授权日起满一年后的下一交易日起至授权日起满两年的交易日当日止。	获授期权总量的 20%
第二个行权期	2011 年度相比 2009 年度，净利润增长率不低于 110%，净资产收益率不低于 13%，产品销售量增长不低于 35%。	自授权日起满两年后的下一交易日起至授权日起满三年的交易日当日止。	获授期权总量的 20%

第三个行权期	2012 年度相比 2009 年度，净利润增长率不低于 200%，净资产收益率不低于 13.5%，产品销售量增长不低于 50%。	自授权日起满三年后的下一交易日起至授权日起满四年的交易日当日止。	获授期权总量的 20%
第四个行权期	2013 年度相比 2009 年度，净利润增长率不低于 300%，净资产收益率不低于 14%，产品销售量增长不低于 75%。	自授权日起满四年后的下一交易日起至授权日起满五年的交易日当日止。	获授期权总量的 20%
第五个行权期	2014 年度相比 2009 年度，净利润增长率不低于 500%，净资产收益率不低于 14.5%，产品销售量增长不低于 100%。	自授权日起满五年后的下一交易日起至授权日起满六年的交易日当日止。	获授期权总量的 20%

数据来源：公司公告、华融证券

如果公司要达到上述业绩指标，则公司在未来几年需完成经营业绩的参考数据如下：

图表 3：未来几年公司需完成经营业绩的参考数据

时间\指标	净利润（亿元）	净资产收益率	销量（万吨，不含贸易品）
2007-2009 年平均数据	2.80	12.16%	37.13
基准年（2009 年）实际数据	2.60	8.94%	43.43
2010 年达标数据	3.90	12.50%	52.11
2011 年达标数据	5.45	13.00%	58.63
2012 年达标数据	7.80	13.50%	65.15
2013 年达标数据	10.40	14.00%	76.00
2014 年达标数据	13.00	14.50%	86.86

数据来源：公司公告、华融证券

图表 4：公司本次激励计划中授予的 10,000 万股的股票期权的公允价值

行权期	期权份数（万份）	有效期（年）	每份期权公允价值（元）	公允价值（万元）
第一个行权期	2000	2	3.0429	6085.7723
第二个行权期	2000	3	3.8351	7670.2106
第三个行权期	2000	4	4.4536	8907.2463
第四个行权期	2000	5	5.0499	10099.7764
第五个行权期	2000	6	5.5367	11073.3823
合计	10000	-	-	43836.3880

数据来源：公司公告、华融证券

金发科技此次推出的第二期股票期权激励计划将对公司未来发展起到积极作用：（1）进一步完善公司治理结构，健全公司激励、约束机制，增强公司竞争力；（2）吸引与保留公司高级管理人员、核心管理、技术、营销骨干，改善薪酬结构，

建立长效激励机制；（3）倡导价值创造为导向的绩效文化，建立股东与职业经理团队之间的利益共享机制；（4）引导管理层追求公司长期目标的实现，鼓励并奖励业务创新和变革精神。

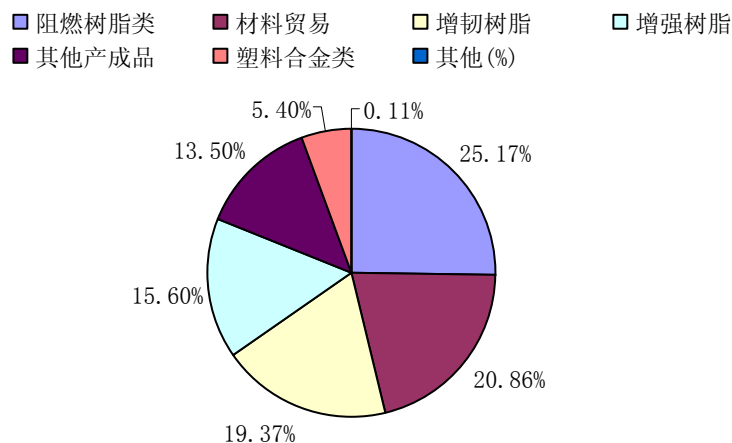
公司曾于 2006 年推出了第一期股票期权激励计划，将员工的利益与公司的利益捆绑在一起，并在 2008 年 3 月 24 日及 6 月 26 日分两期行权，行权比例为全部获授股票期权的 60%。公司还积极探索适合公司不同发展阶段的激励模式，2009 年，为了在经济危机的背景下激发员工的工作干劲，努力完成年度经营目标，公司在 2009 年 4 月实施了薪资调整，这一在经济不景气的背景下“不降薪而涨薪”的薪酬策略大大调动了全体员工的积极性，实现了公司价值和个人价值的同向提升。

二、 改性塑料行业龙头企业

公司的第一大股东袁志敏与第三大股东熊海涛为夫妻关系，合计持有公司 27.31% 的股份，处于相对控股地位，公司的实际控制人为袁志敏。

金发科技是一家集高性能改性塑料研发、生产和销售于一体的国家火炬计划重点高新技术企业，是国内产品最齐全、产量最大的改性塑料生产企业，国内改性塑料行业第一家上市公司。目前公司改性塑料年产能已达到 50 万吨以上，拥有阻燃树脂、增强增韧树脂、塑料合金、功能母粒、降解塑料、特种工程塑料等 6 大系列 70 多个品种 3000 多种牌号的产品，主导产品市场占有率稳居国内市场前列。

图表 5：2010 年上半年公司收入构成

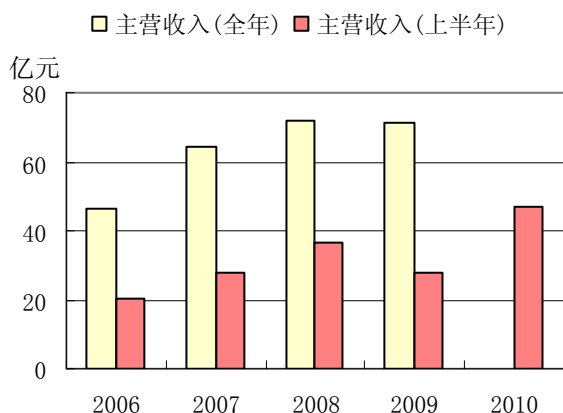


数据来源：公司公告、华融证券

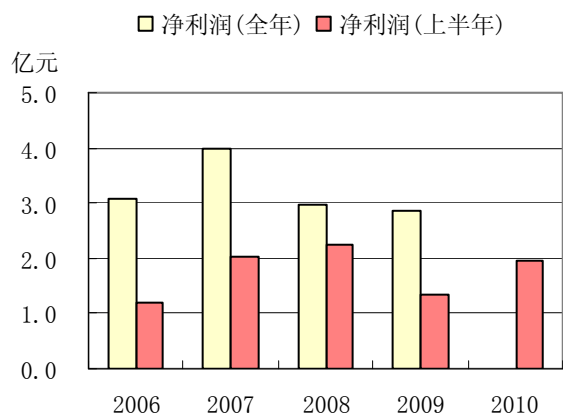
公司目前已经拥有广州、上海、绵阳三大生产基地，其中广州基地目前改性塑料产能约为 34 万吨，上海基地目前改性塑料产能约 10 万吨，绵阳基地联合东方特塑目前改性塑料产能约 5-6 万吨。作为国内改性塑料行业的龙头企业，公司在过去实现了高速的增长。

公司 2010 年中报显示，公司今年上半年实现营业收入 46.84 亿元，同比增长

67.90%；实现营业利润 1.60 亿元，同比增长 9.60%；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 32.45%；公司实现归属上市公司股东净利润 1.94 亿元，同比增长 45.81%；实现基本每股收益 0.14 元，同比增长 40.0%。

图表 6：公司收入趋势


数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

图表 7：公司盈利趋势


数据来源：Wind 资讯、公司公告、华融证券

三、 看好公司未来发展

1. 组建江苏金发科技发展有限公司，扩大现有基地产能

公司董事会于 7 月 30 日审议通过了《关于组建江苏金发科技发展有限公司的议案》，决定在江苏昆山经济技术开发区投资兴建改性塑料及化工新材料生产研发基地，并设立江苏金发科技发展有限公司。

公司拟以货币出资方式全资设立江苏金发科技发展有限公司（暂定名），经营范围主要包括塑料及塑料制品、合成材料及合成材料制品、复合材料及复合材料制品的研发、生产、销售及技术服务。注册资本为 6.388 亿元人民币（暂定）。该公司的设立，可以缓解产能瓶颈，并加大对华东化工新材料市场的辐射力度，有助于公司进一步提高产品的市场占有率。

另外，公司根据北方区域市场需求以及市场开拓情况，在天津滨海新区建立新的生产基地，并继续扩大广州、上海、绵阳生产基地的产能，形成东、南、西、北辐射全国的生产布局，确保公司能就近就地为客户提供最优质的产品和服务。公司还表示，在积极拓展国内和国际市场的同时，择机通过并购等手段实行业务整合，以实现公司的快速扩张。

2. 房地产业务下半年结算带来额外利润

据公司中报显示，公司控股子公司长沙高鑫的高鑫·麓城项目可销售面积为 101,844.70 平方米，截止 2010 年 6 月 30 日，公司已销售面积 81,826.05 平方米，占可销售面积的 80.34%，本期末未销售，该项目尚未结算。上半年公司没有结算房地产业务收入，预计全年公司房地产业务可实现营业收入 5 亿元左右，将为公司带

来额外利润。

3. 力争实现 2010 年销售额 100 亿元

公司下游产品主要应用于家用电器以及汽车制造，随着家电下乡、家电以旧换新，以及国家对汽车产业的大力扶持，家用电器及汽车行业在未来还将保持较快的发展势头。目前公司订单充足，整体开工率维持在较高水平。预计公司 2010 年改性塑料产量将达到 55 万吨，增长率超过 30%。公司表示将力争实现 2010 年销售额达到 100 亿元以上。

同时，公司具有强大的自主创新能力，能够不断开发出科技含量高、适合市场需要的新产品。目前，公司在碳纤维和高温尼龙方面的研发工作已经走在了国内厂商的前列。公司正在开发的高分子新材料产品，包括全生物降解塑料、耐高温尼龙等，产品处于小批量试生产阶段。公司也在大力推进碳纤维材料的研发，该项目目前正在进行百吨级别试验，若未来能够成功实现大规模生产，将对公司业绩的提升起到十分积极的作用。

四、 盈利预测

随着我国宏观经济的复苏和稳步增长，产品的更新换代速度和新产品的推出速度越来越快，从而带动市场对改性塑料的需求快速增长，预计国内改性塑料行业在未来几年仍将保持 10% 以上的高速增长。公司作为行业的龙头企业，今后几年改性塑料产销量有望以超过行业平均增长水平的速度增长。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元和 0.65，以 9 月 27 日收盘价 12.59 元计算，对应动态市盈率分别为 34 倍、27 倍和 19 倍，维持公司“推荐”的投资评级。

图表 8：金发科技盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7168.28	7112.42	9744.02	12180.02	15225.02
营业成本	6184.00	5998.04	8428.57	10474.82	12986.95
营业税金及附加	21.82	17.77	19.73	27.06	30.47
营业费用	136.82	239.25	251.26	318.04	423.96
管理费用	134.36	397.58	345.44	444.81	560.55
财务费用	184.77	142.68	148.74	193.14	228.67
资产减值损失	281.02	16.99	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.11	-0.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-6.95	-0.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	218.67	299.60	530.27	702.15	974.44
营业外收入	38.24	29.33	79.57	73.57	91.24
营业外支出	7.80	0.67	2.95	3.81	2.48
利润总额	249.11	328.27	606.89	771.91	1063.20
所得税	-23.71	42.92	91.03	115.79	159.48
净利润	272.82	285.34	515.86	656.12	903.72

少数股东损益	-22.91	-0.80	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	295.72	286.14	515.86	656.12	903.72
EPS（元，摊薄）	0.21	0.20	0.37	0.47	0.65

数据来源：华融证券

五、 风险提示

下游市场需求低于预期的风险；

原材料价格波动的风险；

行业竞争加剧的风险。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159 网址：www.hrsec.com.cn