



金发科技：2010 年三季度报点评

中性

当前价格：14.99 元

投资要点：

- 毛利率快速上升显蹊跷
- 持续逆周期释放业绩可否持续

报告摘要：

事件：

- 30 日公司发布三季报，1-9 月公司实现主营业务收入 73.22 亿元，同比增长 53%，营业利润 3.96 亿元，同比增长 64%，归属于上市公司股东的净利润 4.21 亿元，同比增长 93%，实现每股收益为 0.30 元/股，仅三季度实现 EPS 为 0.16 元。

点评：

- 毛利率快速上升显蹊跷。**公司三季度实现营业收入 26.38 亿元，营业成本 22.03 亿元，毛利率为 16.5%，而 2010 年 1、2 季度的综合毛利率分别为 12.5% 和 13.6%，三季度相比二季度综合毛利率竟然上升了近 3%，从成本变化情况来看，三季度相比二季度稳中有升，同类普利特三季度毛利率为 17.24%，相比二季度 20.27% 下滑了近 3%，略显蹊跷。
- 根源还在于股票期权激励计划推行。**从 9 月 28 日公司公告的股票期权激励计划的内容来看，2010-2014 年共有 5 个行权期，行权条件分别要求相对 2009 年度净利润增长率不低于 50%-500% 不等，为了第一期股票期权激励计划的顺利实施，公司逆周期释放业绩也显得顺理成章。
- 未来业绩释放可期待，持续逆周期可否持续？**基于股票期权激励计划的执行可期待公司释放业绩，2011-2014 年净利润同比增长不低于 40%、43%、33%、50%，但从产业发展来看，保持如此高速增长已显得不太可能，持续逆周期可否持续？

主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,112	9,840	11,417	13,155
(+/-%)	-0.8%	38.3%	16.0%	15.2%
净利润(百万元)	286	497	758	1092
(+/-%)	-3.2%	73.8%	52.4%	44.1%
每股收益(元)	0.20	0.36	0.54	0.78
市盈率(PE)	53.1	30.6	20.1	13.9

分析师

张延明

电话：01088085975

Email: zhangyanming@hysec.com

康铁牛

电话：01088085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平

电话：01088085610

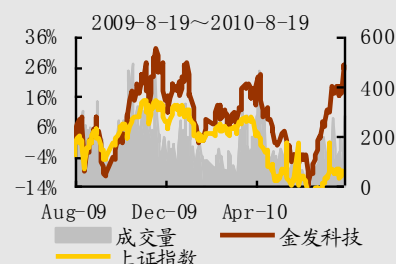
zuguangping@hysec.com

柴沁虎

电话：01088085267

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100630	7970	
20100331	7987	
20091231	8755	

数据来源：港澳资讯

相关研究

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1174	1174	1174	1174	营业收入	7112	9840	11417	13155
应收款项	2406	3329	3863	4451	营业成本	5998	8328	9409	10596
存货净额	2347	3259	3673	4135	营业税金及附加	18	3	3	4
其他流动资产	247	342	397	457	销售费用	239	315	365	421
流动资产合计	6175	8104	9107	10217	管理费用	398	456	527	605
固定资产	1311	2099	2352	2233	财务费用	143	153	221	244
无形资产及其他	393	379	366	353	投资收益	(0)	0	0	0
投资性房地产	99	99	99	99	资产减值及公允价值变动	(17)	0	0	0
长期股权投资	16	29	43	57	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7993	10711	11968	12959	营业利润	300	585	892	1285
短期借款及交易性金融负债	745	2452	3032	3171	营业外净收支	29	0	0	0
应付款项	1675	2325	2621	2950	利润总额	328	585	892	1285
其他流动负债	437	599	676	763	所得税费用	43	88	134	193
流动负债合计	2857	5376	6329	6884	少数股东损益	(1)	0	0	0
长期借款及应付债券	1678	1678	1678	1678	归属于母公司净利润	286	497	758	1092
其他长期负债	127	127	127	127					
长期负债合计	1805	1805	1805	1805	现金流量表（百万元）				
负债合计	4662	7181	8134	8689		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	343	343	343	343	净利润	286	497	758	1092
股东权益	2988	3187	3491	3927	资产减值准备	(264)	(17)	0	0
负债和股东权益总计	7993	10711	11968	12959	折旧摊销	99	122	160	182
					公允价值变动损失	17	0	0	0
					财务费用	143	153	221	244
关键财务与估值指标					营运资本变动	(290)	(1134)	(630)	(694)
	2009	2010E	2011E	2012E	其它	264	17	0	0
每股收益	0.20	0.36	0.54	0.78	经营活动现金流	112	(515)	288	580
每股红利	0.18	0.21	0.33	0.47	资本开支	(137)	(880)	(400)	(50)
每股净资产	2.14	2.28	2.50	2.81	其它投资现金流	1	0	0	0
ROIC	8%	10%	12%	15%	投资活动现金流	(150)	(894)	(414)	(64)
ROE	10%	16%	22%	28%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	16%	15%	18%	19%	负债净变化	485	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	10%	12%	支付股利、利息	(254)	(298)	(455)	(655)
EBITDA Margin	8%	9%	11%	13%	其它融资现金流	3	1707	580	139
收入增长	-1%	38%	16%	15%	融资活动现金流	469	1408	126	(516)
净利润增长率	-3%	74%	52%	44%	现金净变动	432	0	(0)	0
资产负债率	63%	70%	71%	70%	货币资金的期初余额	742	1174	1174	1174
息率	1.7%	2.0%	3.0%	4.3%	货币资金的期末余额	1174	1174	1174	1174
P/E	53.1	30.6	20.1	13.9	企业自由现金流	131	(1265)	76	737
P/B	5.1	4.8	4.4	3.9	权益自由现金流	618	312	468	669
EV/EBITDA	35.6	26.0	18.3	14.0					

资料来源：宏源证券

分析师简介:

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 三年证券行业从业经验。主要覆盖塑料、化纤、轮胎等行业。

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 3年证券行业从业经验。主要研究覆盖行业: 化工新材料、染料、民爆、涂料、日化等。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。主要研究覆盖行业: 石化、煤化工等。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%~+20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。