

中性 维持

远望谷 (002161)

2009 年 03 月 12 日

股权激励计划释放积极信号 暂维持盈利预测

计算机行业分析师: 李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

计算机与电信行业首席分析师: 陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

远望谷今日发布股权激励计划草案公告。激励计划的主要内容如下:

(1) 公司拟授予激励对象 506.4 万份股票期权 (每份期权对应一股股票), 占激励计划公告日公司总股本 12840 万股的 3.94%; 股票来源为公司向激励对象定向发行股票。

(2) 首次授予股票期权的行权价格为 19.89 元, 该行权价格不低于下列价格较高者: (a) 股权激励计划草案摘要公布前一个交易日的公司标的股票收盘价; (b) 股权激励计划草案摘要公布前 30 个交易日内的公司标的股票平均收盘价。

(3) 行权期安排和行权条件 (参照下表)

表 1 远望谷 2009 年股权激励计划 (草案) 行权期安排及行权条件

行权期	行权期限	可行权数量 占获授期权 数量比例	行权条件
第一个行权期	自首次授权日起 12 个月后的首个交易日起至首次授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	40%	前一年度加权平均净资产收益率不低于 10%; 公司 2009 年度经审计净利润较 2008 年度增长率达到或超过 30%。
第二个行权期	自首次授权日起 24 个月后的首个交易日起至首次授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%	前一年度加权平均净资产收益率不低于 10%; 公司 2010 年度经审计净利润较 2009 年度增长率达到或超过 30%。
第三个行权期	自首次授权日起 36 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	30%	前一年度加权平均净资产收益率不低于 10%; 公司 2011 年度经审计净利润较 2010 年度增长率达到或超过 30%。

资料来源: 海通证券研究所

(4) 激励对象包括: 董事 (不包括独立董事、拥有公司 5%以上股权的董事)、高级管理人员 (不包括拥有公司 5%以上股权的高级管理人员)、中层管理人员、核心技术人员和特殊贡献人员。

(5) 激励对象行使股票期权的资金来源: 全部以自筹方式解决。本公司承诺不为激励对象依本激励计划行使股票期权提供贷款以及其他任何形式的财务资助, 包括为其贷款提供担保。本股票期权激励计划还须满足如下条件后方可实施: 中国证券监督管理委员会备案无异议、公司股东大会批准。

(6) 关于期权费用的计算: 根据 Black-Scholes 模型估算, 期权理论价值约为 4201.27 万元。由本次股权激励产生的期权成本根据授权日期期权理论价值计算, 并在等待期内摊销。

股权激励计划释放积极信号: 一方面 19.89 元的行权价大致对应 08 年 45xPE, 09 年 32xPE, 目前估值水平较高, 但是显示出管理者对未来业绩的良好预期, 增强了投资者的信心。另一方面股权激励将在两个方面影响公司 EPS, 授予的股票行权之后会稀释公司股本, 股权行权将造成实际费用。如果按照 2009-2011 年 EPS 每年增长 30% 的速度计算, 相对 2008 年净利润增量合计至少达到 1.2 亿元。但是我们认为通过股权激励的实施, 公司前期积累大量的技术储备和生产经

验将助推经营业绩进入高增长阶段。公司的基本面越好和净利润增速越高，将支撑起更高的股价，对高管及公司员工越有利。

受益面之广，行权期之长有利于公司和投资者共同成长：公司关于三个阶段、为期总共 4 年的行权期的安排，以及对于三个阶段分别行权 40%、30%和 30%的安排（参见表 1）有利于公司持续稳定健康的业绩增长，且有效防止了短期行为的发生。从激励对象来看，既包括董事、高管、还包括中层管理人员、核心技术人员、特殊贡献人员，尤其值得注意的是后三类人占激励总人数 152 人中的 147 人，期权占比达到 78.08%，可见公司对于业务管理和技术人才的重视，对公司未来的长期发展奠定了人才优势，有利于公司全面、整体、健康的成长。但是我们也不排除三年内公司业绩出现大幅波动的可能性。

预期产品更新换代将助推公司业绩增长。前面的报告我们也提到铁路行业收入低于预期的主要原因是受雪灾地震影响，2008 年铁路 RFID 产品招标进度放慢。随着铁路行业信息化的不断深化，我们预计铁道部也将逐步提高对高端自动识别地面装置产品的需求，产品的升级换代未来可能对公司业绩起到积极正面的作用。考虑到火车提速的需求，预计简配地面装置的升级换代也有可能在不远的未来开始实施。

暂时维持“中性”投资评级。在不考虑股权激励费用的前提下，我们维持公司 2009 年~2010 年 EPS 分别为 0.63 元和 0.79 元。我们认为公司所处行业成长的明确性高，存在超预期的可能性，但仍有待进一步观察。因此尽管 08 年业绩增长低于预期，仍可以给予高于行业平均的估值水平，我们以 25~30x 的 2009 PE 预测公司股票合理价值为 15.75 元~18.90 元，6 个月目标价为 18.90 元，暂时维持“中性”投资评级。

主要不确定因素。股权激励计划的实施需要得到证监会和股东大会的批准，能否实施存在一定的不确定性。目前业绩高度依赖铁路行业，该业务收入波动性较大；早期信息化应用逐渐成熟，需要不断开拓新需求；非铁路行业 RFID 业务竞争力不明显，存在竞争加剧，毛利率下降风险。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：亿阳信通、石基信息、华胜天成、远望谷、远光软件

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。