

动态报告/公司快评

商业贸易

东百集团 (600693)
谨慎推荐

零售

股票期权激励方案点评

(维持评级)

2009 年 12 月 21 日

实施管理层激励、完善法人治理结构

分析师: 吴美玉 wumy@guosen.com.cn 010-82252911

事项:

12 月 19 日, 公司公告通过《公司股票期权激励计划(草案)》, 主要内容是: 公司拟对魏立平、徐海涛等 80 位中高级管理人员授予 1090 万份股票期权, 有效期为 4 年, 行权价格 10.88 元, 行权条件为: 1、股票期权行权限制期(2010 年至 2012 年)内, 各年度本公司归属于母公司所有者的净利润即扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润均不低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不为负; 2、行权限制期内扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润年复合增长率不低于 20%; 3、行权限制期内扣除非经常损益后年平均加权平均净资产收益率不低于 10%。

评论:

■ 实施管理层激励有助于完善公司法人治理结构

08 年初公司推出管理层激励计划以来, 由于种种原因, 一直悬而未决:

08 年 2 月 5 日, 公司公告: 公司管理团队以 19040 万元的价格受让东百集团 800 万股有限售条件流通股;

09 年 2 月 27 日, 公司公告: 公司管理层与钦舟公司(东百集团第一大股东)的股东签署股权转让协议, 东百集团管理层以 15,840 万元价格受让钦舟公司 34% 股权, 同时, 钦舟公司与管理层于 2008 年 2 月 4 日签订的《股权转让协议》于 2009 年 2 月 27 日予以解除;

09 年 7 月 2 日, 公司公告: 钦舟公司将其持有上市公司股权全部转让给毕德才先生, 由于钦舟公司不再持有上市公司股权, 且无其他业务, 因此, 管理层激励计划落空;

本次公司再次推出管理层激励方案, 一方面, 我们可以看到大股东一直以来对实施管理层激励所作出的努力, 另一方面, 随着管理层激励方案落实到位, 公司法人治理结构日趋完善, 有助于公司长远发展。

■ 实施管理层激励助推业绩较快增长

本次股票期权行权条件之一是 2010 至 2012 年扣除非经常损益后归属于母公司所有者的净利润年复合增长率不低于 20%, 我们认为, 一方面, 本次激励方案覆盖中高级 80 位管理人员, 覆盖范围较广, 随着激励方案落实到位, 有助于调动管理层积极性, 进而推动公司业绩增长; 另一方面, 随着宏观经济好转, 行业景气逐步回升, 公司凭借稀缺的店址资源、优秀的管理水平, 能够实现业绩的较快增长。

■ 股票期权激励对公司业绩影响测算

我们假设 2010 年开始实施, 无风险收益率和股票价格波动率分别为 2%、25%, 按照授予日价格分别为 10 元、12 元、15 元进行测算, 则实施股票期权激励对公司 EPS 的影响如下:

表 1: 东百集团期权激励摊销费用测算

不变基础假设			
	首批 30%期权	次批 30%期权	尾批 40%期权
期权行权价格 (元/股): X	10.88	10.88	10.88
无风险收益率连续复利: r	2.00%	2.00%	2.00%
期权剩余存续期 (年): T	2.00	3.00	4.00
期权标的股票价格的波动率: σ	25.00%	25.00%	25.00%
对公司业绩影响分析	2010	2011	2012
情景一: 授权目标的股票价格 S=10 元/股			
公允价值: 首批 327 万份 (摊销期 12 个月, 万元)	-399	0	0
次批 327 万份 (摊销期 24 个月, 万元)	-264	-264	0
尾批 436 万份 (摊销期 36 个月, 万元)	-284	-284	-284
合计摊销 (万元)	-947	-548	-284
扣税后合计摊销 (万元)	-710	-411	-213
总股本 (万股)	34,649	34,976	35,412
减少账面 EPS(元/股)	-0.02	-0.01	-0.01
情景二: 授权目标的股票价格 S=12 元/股			
公允价值: 首批 327 万份 (摊销期 12 个月, 万元)	-806	0	0
次批 327 万份 (摊销期 24 个月, 万元)	-475	-475	0
尾批 436 万份 (摊销期 36 个月, 万元)	-478	-478	-478
合计摊销 (万元)	-1,759	-953	-478
扣税后合计摊销 (万元)	-1,319	-715	-358
总股本 (万股)	34,649	34,976	35,412
减少账面 EPS(元/股)	-0.04	-0.02	-0.01
情景三: 授权目标的股票价格 S=15 元/股			
公允价值: 首批 327 万份 (摊销期 12 个月, 万元)	-1,601	0	0
次批 327 万份 (摊销期 24 个月, 万元)	-867	-867	0
尾批 436 万份 (摊销期 36 个月, 万元)	-825	-825	-825
合计摊销 (万元)	-3,293	-1,692	-825
扣税后合计摊销 (万元)	-2,470	-1,269	-619
总股本 (万股)	34,649	34,976	35,412
减少账面 EPS(元/股)	-0.07	-0.04	-0.02

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

■ 维持“谨慎推荐”评级

我们认为, 公司作为区域龙头百货, 在行业景气回升阶段, 能够充分分享区域、行业的增长, 进而推动公司业绩的增长, 公司法人治理结构的完善, 有助于提升公司长期投资价值。

我们暂时维持对公司 2009-2011 年每股收益 0.32 元、0.37 元、0.42 元的预测, 待股票期权授予再做相应调整, 给予公司 2010 年 30 倍 PE, 对应合理股价在 11 元左右, 维持“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。