

动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

华胜天成 (600410)
推荐

股权激励草案点评

(维持评级)

2009年12月22日

激励有助于理顺委托代理关系

分析师: 凌晨 lingchen@guosen.com.cn 021-60933157

事项:

12月21日晚间,华胜天成公布了股权激励方案草案。该激励方案采用非流通股股东股份转让的形式,本次激励对象为80人,总共转让23,050,800股,占已发行股本的5%,转让价格为10元/股。主要解锁业绩条件为:解锁日上一年度扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于10%。

评论:

■ 方案有助于理顺委托代理关系

华胜天成的股权激励方案依照股权分置改革时的承诺采用大股东股份转让的形式,转让股份的六人为公司2004年IPO时的六个自然人股东,为公司的主要发起人,都出自电子部第六研究所。在股权转让之前,以上六人合计持有公司2.3亿股股份,占公司总股本的49.9%,本次转让2300万股后,以上六人持股占总股本的比重下降到44.9%。

在公司成立初期,以上六人皆在公司担任管理职务,而在过去5年间,以上6人中4人已经不再担任管理职务,目前仅王维航、刘建柱在公司担任管理职务,主要管理人员已经由不持有公司股份的人员构成。随着第一代创业人员的淡出,公司的委托代理问题日渐突出。

我们认为,公司目前在管理上还有较大的改善空间,而理顺委托代理关系、提供合理的激励机制是公司走向优质管理第一步。本次股权激励方案实施后,公司目前高管将持有转让股份的47.3%。从这个意义上讲,华胜天成的股权激励方案将有利于提升公司管理水平,激活公司的长期增长空间。

表1: 转让股份情况 (百万股)

姓名	担任职务	转让股份数量	占转让股份比例	占原先持股比例	转让前持股	占总股本比例	转让后持股	占总股本比例
苏纲	执行董事	6.59	28.57%	11.97%	55.00	11.93%	48.41	10.50%
王维航	总裁、副董事长	5.01	21.71%	8.99%	55.71	12.08%	50.70	11.00%
刘建柱	高级副总裁	4.22	18.29%	9.16%	46.04	9.99%	41.82	9.07%
刘燕京	执行董事	3.95	17.14%	10.72%	36.84	7.99%	32.89	7.13%
胡联奎	董事长	2.63	11.43%	8.99%	29.32	6.36%	26.68	5.79%
荆涛	未担任任何职务	0.66	2.86%	9.06%	7.27	1.58%	6.61	1.43%
合计		23.05	100.00%	10.01%	230.18	49.93%	207.13	44.93%

资料来源: 公司资料

表 2: 转让股份分配情况 (万股)

姓名	职位	拟分配的数量	占本次授予的限制性股票总额的比例	占股本总额的比例
薛晓忠	高级副总裁	350.00	15.18%	0.76%
杨俏丛	高级副总裁	200.00	8.68%	0.43%
陈朝晖	财务总监	120.00	5.21%	0.26%
崔勇	副总裁	104.00	4.51%	0.23%
吕松寰	高级副总裁	90.00	3.90%	0.20%
颜炳君	副总裁	73.00	3.17%	0.16%
徐静江	副总裁	73.00	3.17%	0.16%
胡家飞	董事会秘书	47.00	2.04%	0.10%
杨淮	技术总监	35.00	1.52%	0.08%
其他 71 名核心技术人员		1213.08	52.62%	2.63%

资料来源: 公司资料

■ 影响每月摊销 284 万元, 每年 EPS 影响数为 7 分钱

根据公司以 12 月 21 日收盘价估算的限制性股票 5.92 的成本, 首期授予限制性股票的会计总成本估算为人民币 136,460,736 元, 按照在生效 (解锁) 期在授予日之后的 48 个月内匀速摊销的成本, 月均成本为 284 万元, 年均成本 3411 万元, 影响当年 EPS 为 0.07 元。考虑到股权激励计划从董事会批准到证监会备案通过通常需要 3 个季度或更长时间, 本次股权激励方案对 2010 年业绩影响有限, 对 2011~2013 年每年减少 EPS 为 7 分钱。由于方案采取股权转让, 公司股本并未因此增加。

■ 解锁业绩条件偏宽松

限制性股票解锁的业绩条件如下: (1) 解锁日上一年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负; (2) 解锁日上一年度扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于 10%。

无论是根据条件 1 还是条件 2, 我们倒推股权激励业绩条件对净利润的要求, 实际上该激励方案对未来 3 年业绩并无增长要求。根据条件 1: 06-08 年三年公司平均净利润为 1.76 亿元; 条件 2: 09~11 年净利润分别为 1.46 亿元、1.66 亿元、1.92 亿元。以上数字均低于公司 08 年净利润水平。解锁业绩条件偏宽松, 对增长没有约束

对比之前推出的激励方案, 公司的股权激励方案有以下两点不同: 1) 解锁期长, 普遍为 3 年, 公司为 4 年; 2) 业绩条件偏宽松, 同时由于公司较大的总股本, 股权激励成本较低, 进一步降低了实现业绩条件的难度。锁定期长短与业绩条件的难易程度是成反比的。根据目前公司股价, 高管未来 4 年每年人均获利 180 万元, 其余核心技术人员每年人均获利 26 万元。金额也相对中等偏小, 整体方案激励作用偏小, 奖励作用偏大。

■ 维持 09、10、11 年 EPS 为 0.45 元、0.62 元、0.76 元。维持“推荐”的投资评级。

本次股权激励方案对公司股价影响正面, 有利于理顺制约公司发展的一些关系。考虑到电信业的投资拉动和 ASL 的整合效应, 在方案实施之后面临较好的发展机遇, 维持对公司的“推荐”投资评级。

■ 方案具体情况

股票来源

首期股权激励股票来源为华胜天成股权分置改革前原非流通股股东中的自然人股东提供 23,050,800 股股票, 占华胜天成已发行股本总额的 5%。

有效期

本股权激励计划的有效期为 7 年，自华胜天成股东大会批准本股权激励计划之日起计。

禁售期

自华胜天成授予日起 1 年为禁售期，在禁售期内，激励对象根据本股权激励计划获授的标的股票被锁定，不得转让。获授的限制性股票在生效（解锁）前也不得转让。

解锁期

授予后（包括禁售期在内）的 4 年为解锁期，在解锁期内，若达到本股权激励计划规定的解锁条件，激励对象可分四次申请解锁。（T+12/+24/+36/+48）。

授予价格

华胜天成授予激励对象标的股票的授予价格为每股 10 元，为公司草案公布前 20 个交易日公司股票均价的 64%。

公司业绩条件

对于首次授予的限制性股票，每次解锁需要满足的公司业绩条件为：

- （1）解锁日上一年度归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负；
- （2）解锁日上一年度扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于 10%。

个人业绩条件

激励对象每次申请限制性股票解锁需要满足：上一年度个人绩效考核结果必须达到合格或以上。

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。