

东百集团 (600693)

激励草案出炉，静待业绩释放

推荐

维持评级

可选消费/百货

2009 年 12 月 22 日

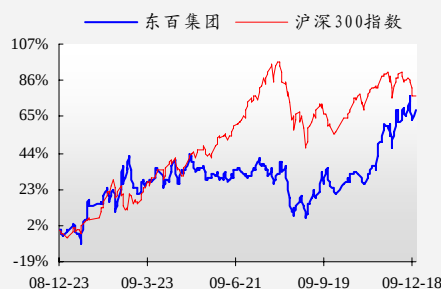
投资要点:

- 公司公布了酝酿已久的股权激励草案，拟授予激励对象 1090 万份股票期权，占激励计划公告日股本总额的 3.176%，行权价为 12 月 18 日的收盘价 10.88 元。行权条件为：股票期权行权限制期（2010 年至 2012 年）内，各年度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，净利润年复合增长率不低于 20%，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%。
- 我们认为公司在一波三折后再次推出股权激励方案，足以看出公司所有者对现有管理团队经营能力的信任，该方案的激励范围较广，有利于公司员工与上市公司利益的统一，能在较大程度上激发公司骨干力量的工作热情，而相对较高的行权成本也是公司未来业绩释放的刺激因素。
- 然而公司今年的业绩依然不容乐观，我们依然维持之前的观点即主、客观两方面因素均不利于公司年内业绩的释放，而明年随着公司业绩释放动力的增强、行业整体回暖、已有店面增速提高、储备项目一一落地，公司业绩有望迎来反转。
- 我们调低公司 2009 年的每股收益至 0.30 元，并预计 2010 年和 2011 年每股收益分别为 0.41 元和 0.51 元，对应增长率分别为 34.63% 和 24.63%，即 2010 年是公司业绩的释放期，维持公司推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2008	136,821	22.31	9,881	66.30	0.37	17.90	29.78	
2009E	158,272	15.68	10,377	5.02	0.30	15.96	36.73	
2010E	194,955	23.18	13,970	34.63	0.41	18.53	26.88	
2011E	228,911	17.42	17,411	24.63	0.51	19.48	21.61	

走势图



市场数据

2009-12-22

收盘价:	11.02 元
52 周最高价:	12.28 元
52 周最低价:	5.96 元
平均持仓成本:	10.26 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	34,322
流通 A 股 (万股):	34,322
每股收益 (元):	0.19
每股净资产 (元):	1.68
每股经营现金流 (元):	0.35
市净率:	6.56

分析师: 罗旷怡

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: luoky@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮 编: 200002

公司公布了酝酿已久的股权激励草案，拟授予激励对象 1090 万份股票期权，占激励计划公告日股本总额的 3.176%，行权价为 12 月 18 日的收盘价 10.88 元。行权条件为：股票期权行权限制期（2010 年至 2012 年）内，各年度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，净利润年复合增长率不低于 20%，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%。

表 1：东百集团股权激励草案基本内容

公布时间	2009/12/19
股票来源	股票期权，拟授予激励对象 1090 万份股票期权，占当前股本总额的 3.176%
行权价格	10.88 元，12 月 18 日收盘价
行权条件	2010 年-2012 年，各年度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； 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%； 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%。
激励对象	董事、高级管理人员及骨干员工等 80 人，占员工总数的 10.26%。

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

激励计划有效期为自计划生效日期 4 年，激励对象可在激励计划授予日满 12 个月后，在满足行权条件的前提下行权。

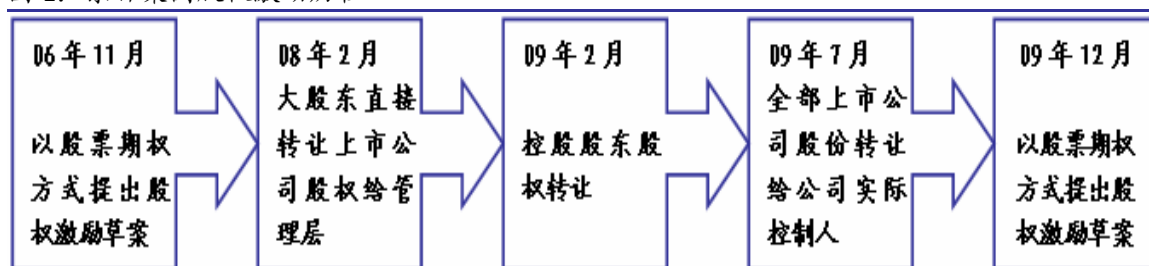
表 2：行权时间表

行权期	行权有效期	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自授权日起满一年后的第一个交易日起至授权日起满二年的交易日当日止	30%
第二个行权期	自授权日起满二年后的第一个交易日起至授权日起满三年的交易日当日止	30%
第三个行权期	自授权日起满三年后的第一个交易日起至授权日起满四年的交易日当日止	40%

资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

我们认为公司在一波三折后再次推出股权激励方案，足以看出公司所有者对现有管理团队经营能力的信任，该方案的激励范围较广，有利于公司员工与上市公司利益的统一，能在较大程度上激发公司骨干力量的工作热情，而相对较高的行权成本也是公司未来业绩释放的刺激因素。

图 1：东百集团股权激励历程



资料来源：公司公告，东北证券金融与产业研究所

作为福州市的龙头商业企业，公司在发展过程中内生增长与外延扩张并重，致力发展区域连锁，我们认为在行业全面回暖的大环境下，公司将借治理结构之完善，迎来新一轮的业绩增长。

然而公司今年的业绩依然不容乐观，我们依然维持之前的观点即主、客观两方面因素均不利于公司年内业绩的释放，而明年随着公司业绩释放动力的增强、行业整体回暖、已有店面增速提高、储备项目一一落定，公司业绩有望迎来反转。

表 3：公司业绩分析

	今年业绩低于预期	明年业绩有望反转
主观原因	● 公司管理层不是公司所有者 ● 股权激励前业绩释放动力不足	● 管理层股权激励完成，做好公司和释放业绩的愿望加强
客观原因	● 行业系统性风险 ● 东方店结构调整 ● 元洪店受到滨江路改造影响 ● 基数较高 ● 地产出售协议解除	● 行业整体转暖 ● 老店结构调整完成 ● 新店修路影响结束 ● 储备项目开业 ● 基数较低
可能风险	股权激励不能顺利通过、老店结构调整不如预期成功、元洪店增长低于预期、地铁修建的负面影响、扩张中存在不确定性	

资料来源：东北证券金融与产业研究所

另外，公司同时公告在莆田设立子公司和解除公司及控股子公司中侨公司与双达公司签订的《股权转让协议》。公司莆田的项目将于元旦前开业，我们看好该店的盈利情况，并预计该店 2010 年可为公司贡献 1000 万左右的净利润（参见我们 9 月 10 日的公告点评），而公司解除丰富房地产公司的股权转让协议也符合我们之前的预期，公司当初转让资产的主要目的是为公开竞拍石家庄东购公司股权所用，竞拍失败后，公司现金流较充沛，加上上述《股权转让协议》仍未实际履行，因此不急于处置上述资产。公司持有的该处资产由于历史原因被政府部分占用，我们认为从中长期来看，公司持有该资产所带来的增值要远高于出售给公司带来的短期收益。

综上所述，我们调低公司 2009 年的每股收益至 0.30 元，并预计 2010 年和 2011 年每股收益分别为 0.41 元和 0.51 元，对应增长率分别为 34.63%和 24.63%，即 2010 年是公司业绩的释放期，维持公司推荐评级。

表 4: 公司利润预测表

	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31	2011-12-31
营业收入	136,821.38	158,272.42	194,955.02	228,911.31
营业成本	104,017.10	121,901.42	149,140.59	174,430.42
营业税金及附加	2,021.59	2,338.54	2,880.54	3,382.26
主营业务利润	30,782.68	34,032.46	42,933.89	51,098.63
销售费用	9,465.60	12,661.79	14,621.63	16,023.79
管理费用	5,989.09	4,352.49	5,361.26	6,867.34
财务费用	3,851.73	4,455.61	5,488.28	6,444.20
营业利润	11,308.01	12,562.56	17,462.71	21,763.29
营业外收支净额	839.49	200.00	0.00	0.00
利润总额	12,147.51	12,762.56	17,462.71	21,763.29
所得税费用	2,270.82	2,385.79	3,492.54	4,352.66
归属母公司净利润	9,880.66	10,376.77	13,970.17	17,410.64
每股收益 (元)	0.37	0.39	0.53	0.66
摊薄每股收益 (元)	0.29	0.30	0.41	0.51

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。