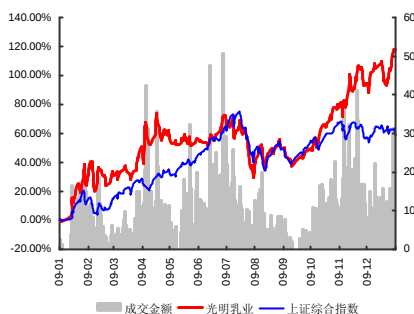


2010 年 1 月 21 日

评级：推荐

公司基本资料

股价	10.1 元
总市值 (亿元)	105.23 亿
市盈率 (倍)	63.13
市净率 (倍)	5.0

52 周走势

报告作者

食品饮料小组

联系人：周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@glsc.com.cn

相关报告
独立性申明

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，特此申明。

——光明乳业 A 股限制性股票激励计划点评
事件：

公司 2010 年 1 月 20 日发布 A 股限制性股票激励计划，计划内容为：此次股票激励计划拟授予的股票数量不超过 869.53 万股，其中预留 60 万股。授予价格为 10.10 元/股，购买价格为 4.70 元/股。激励计划的有效期限为 5 年，包括禁售期 2 年和解锁期 3 年。解锁期内，若达到本计划规定的限制性股票的解锁条件，激励对象在三个解锁日依次可申请解锁股票上限为该期计划获授股票数量的 40%、30%与 30%。

方案解析：
● 09 年业绩满足激励计划实施条件不成问题

首先从该股权激励计划的实施条件来看，2009 年度营业总收入不低于 79 亿元，归属于母公司的净利润不低于 1.2 亿元；2009 年度加权平均净资产收益率不低于 4.3%；2009 年度扣除非经常性损益的净利润占净利润的比重不低于 75%。从公司 09 年前三季度的经营数据来看，公司实现这些目标不成问题，因此股权激励计划只要能够通过批准就可以实施。

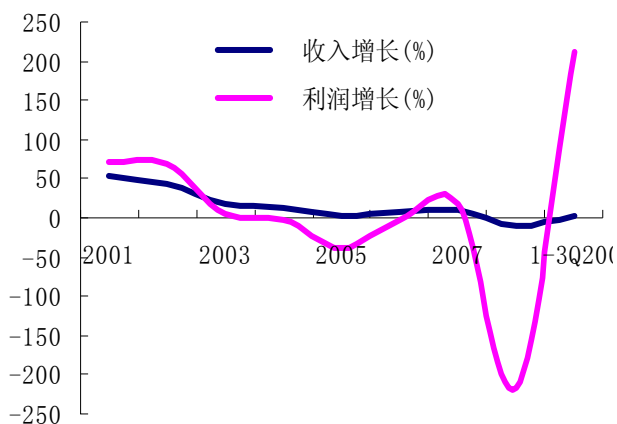
● 股票解锁条件要求业绩年复合增长率 20%

从该股权激励计划的解锁来看，共分为三个解锁期，分别为 2012 年、2013 年和 2014 年，条件分别为 2010 和 2011 年收入和净利润复合增长率 20%、2012 年收入和净利润复合增长率 20%、2013 年收入和净利润复合增长率 17%。从近几年乳品行业的增速来看，除了 08、09 年受三聚氰胺事件影响，其余年份增速都在 20%以上，只要未来行业不发生类似三聚氰胺事件，实现 20%的增长难度不大。

● 此次激励力度较大

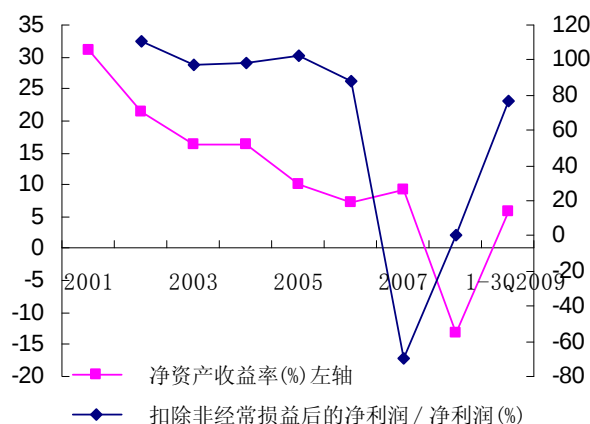
从激励力度上来看，公司总经理可获授 34.65 万股，如果能够完全解锁，将可获利 187 万，平均每年可获利近 47 万元。相对于激励的条件来看，激励的力度较大。

图表 1: 公司主营收入和利润增长



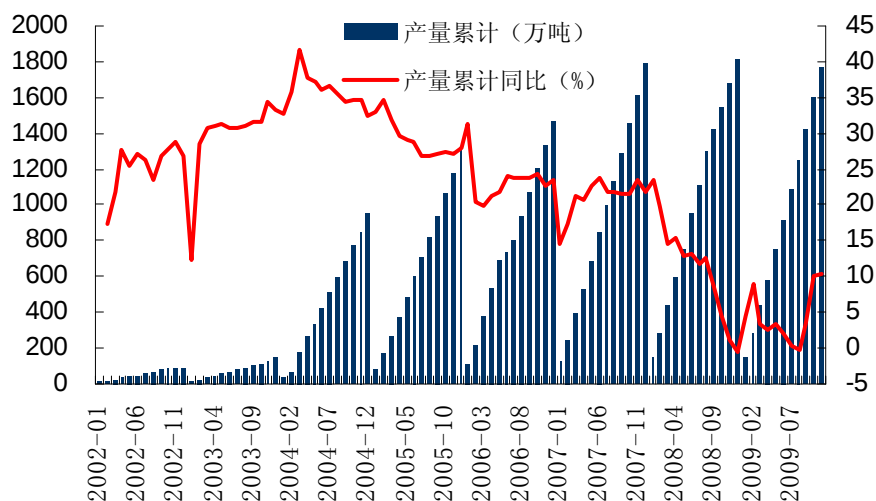
数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 2: 公司净资产收益情况



数据来源: WIND 国联证券研究所

图表 3: 乳制品行业累计产量及增速



数据来源: 国家统计局 国联证券研究所

本次股票激励计划的激励对象及授股数量:

姓名	职务	人数	获授限制性股票数量 (万股)	占限制性股票总量比例	占公司总股本比例
郭本恒	总经理	1	34.65	3.98%	0.03%
梁永平	副总经理	1	20.63	2.37%	0.02%
朱建毅	董事会秘书	1	16.66	1.92%	0.02%
董宗泊	财务总监	1	16.42	1.89%	0.02%
其他	中层管理人员, 营销、技术及管理骨干	100	721.17	82.94%	0.69%
预留			60.00	6.90%	0.06%
合计		104	869.53	100.00%	0.84%

根据本计划授予的限制性股票数量和单位限制性股票成本，本计划需要摊销的股权激励成本约为4,698 万元，该成本将在激励计划有效期内以摊销费用的形式进行摊销，每年摊销金额如下：

单位：万元	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
各年分摊成本	1,762	1,762	822	352

如果激励方案得以顺利实施，公司未来得以保持20%的年均复合增长，这增加了投资者对公司的信心，我们对公司给予“推荐”评级。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 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。