

公司点评

类全员持股，全面调动员工自主性

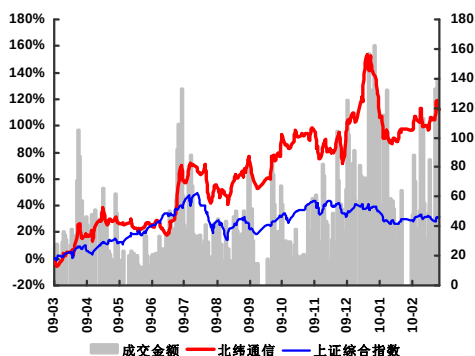
移动互联网

2010年3月22日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：43.2元

最近52周走势：



相关研究报告：

《最确定会成功的移动互联网公司》

2010-3-2

《移动互联网，百舸争流，百花齐放》

2010/03/01

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@glsc.com.cn

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。

——北纬通信股权激励草案点评

事件：公司公告股权激励草案，拟授予115名员工450万份期权，另预留50万份期权，行权价36.0元。期权锁定期12个月，锁定期满后第一至三年可分别行权40%、30%和30%。行权要求2010-2015年净利润比2009年分别增长30%、60%、90%、110%、140%和180%。

投资要点：

超过25%员工获股权激励，全面调动员工积极性。公司股权激励草案拟授予115名员工450万份期权，激励对象人数占公司2009年底总人数的25.4%。与市场多数股权激励仅授予高管不同，公司拟激励对象还包含中层、核心技术人员和核心业务人员。假设激励对象在2011年全部行权，公司将变成**类全员持股企业**，极大地调动员工自主性。

每年增长30%是业绩增长底线。行权业绩考核条件：1、各行权期首个交易日的上一年度，ROA（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）不低于10%。2、各行权期首个交易日的上一年度，以2009年净利润为基数，2010-2015年净利润增长率分别不低于30%、60%、90%、110%、140%和180%。以2009年0.47元EPS计，2010-2011年EPS最低为0.61元和0.75元（按扣除激励成本计）。

维持“推荐”评级，合理价格43.2元。鉴于移动互联网行业的广阔市场前景和公司清晰战略布局，另加上“类全员持股”股权激励方案对员工积极性和自主性的激发，我们维持“推荐”评级。

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	145.06	164.29	242.73	399.99	546.48
YOY(%)	35.4%	13.3%	47.7%	64.8%	36.6%
营业利润	37.90	36.11	62.14	98.72	135.75
归属母公司净利润	34.49	35.50	52.82	83.91	115.38
EPS(元)	0.46	0.47	0.70	1.11	1.53
ROA(%)	9.1%	8.9%	11.9%	16.2%	18.7%
ROE(%)	9.3%	9.1%	12.2%	16.7%	19.4%
P/E	78.9	76.7	49.6	31.2	22.7
P/B	7.3	6.9	6.0	5.2	4.4

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。