

其他电子器件Ⅲ



刘亮 楼鸿强

广州国光（002045）

证书号：S0190209030141

“三军未动 粮草先行”

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

——第二期股票期权激励计划点评 **强烈推荐（维持）**

2010年6月9日

事件：

2010年6月10日，广州国光公布第二期股票期权激励计划（草案），主要信息如下：

- （1）公司拟授予激励对象 1500 万份股票期权，每份股票期权拥有在本计划有效期内按照预先确定的价格购买 1 股广州国光股票的权利；股票来源为公司向激励对象定向发行股票。
- （2）拟授予的股票期权所涉及的股票总数为 1500 万股，占本计划签署时公司股本总额 27793.6 万股的 5.397%。
- （3）股票期权行权价格为 22 元，是在草案公布前一个交易日（2010 年 6 月 8 日）股票收盘价（19 元）的基础上上浮 3 元。
- （4）有效期为自股票期权授权日起六年，分五期行权，具体安排如下表：

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 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	5%
第二个行权期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	20%
第三个行权期	自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个行权期	自授权日起 48 个月后的首个交易日起至授权日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第五个行权期	自授权日起 60 个月后的首个交易日起至授权日起 72 个月内的最后一个交易日当日止	25%

- （5）公司财务指标考核是当年度的行权条件之一，考核的财务指标主要包括：加权平均净资产收益率和净利润增长率。其中加权平均净资产收益率是指扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率，净利润增长率是指扣除非经常性损益后的净利润增长率。具体如下：

行权期	业绩指标
第一个行权期	● 2010 年度经审计的加权平均净资产收益率达到或超过 9%; ● 2010 年度经审计的净利润较 2009 年度经审计的净利润增长率达到或超过 22%。
第二个行权期	● 2011 年度经审计的加权平均净资产收益率达到或超过 9%; ● 2011 年度经审计的净利润较 2009 年度经审计的净利润增长率达到或超过 44%。
第三个行权期	● 2012 年度经审计的加权平均净资产收益率达到或超过 9%; ● 2012 年度经审计的净利润较 2009 年度经审计的净利润增长率达到或超过 66%。
第四个行权期	● 2013 年度经审计的加权平均净资产收益率达到或超过 9%; ● 2013 年度经审计的净利润较 2009 年度经审计的净利润增长率达到或超过 88%。
第五个行权期	● 2014 年度经审计的加权平均净资产收益率达到或超过 9%; ● 2014 年度经审计的净利润较 2009 年度经审计的净利润增长率达到或超过 110%。

点评:

- 1、对于此次股票期权激励的目的，公司提了三点：实现股东、公司和激励对象利益一致；进一步完善公司的薪酬激励体系；更好的激励和稳定公司经营管理骨干、核心技术（业务）人才，更好的促进公司发展。我们认同公司的解释，公司在 2006 年至 2009 年完成了第一期股票期权激励计划，为公司的长期稳定发展做出了贡献，此次股权激励计划是第一期激励计划的扩展和延伸，将为公司未来快速稳定发展奠定基础。
- 2、此次股权激励的对象包括公司董事、高级管理人员、核心技术人员、核心业务人员等 52 人。其中，各类工程师 23 人、子公司高级管理人员 9 人、母公司管理人员 20 人。我们认为，此次激励范围广泛，对核心技术人员和子公司高管的激励力度颇大，有利于持续的技术创新和内销市场的突破。我们对公司内销市场的快速发展更具信心。
- 3、本次授予的股票期权行权价格为 22 元，较草案公布前一个交易日（2010 年 6 月 8 日）股票收盘价（19 元）高出了 3 元。我们认为，较高的行权价体现了公司管理层对未来发展的信心。
- 4、此次股权激励对公司业绩的影响主要体现在两个方面，首先股票来源为公司向激励对象定向发行股票，这相当于非公开增发，对当年度的每股收益有一定的摊薄，但由于是分五年摊薄，每年的影响非常有限。其次，公司股票期权费用要计入各年度管理费用，假设 2010 年 9 月 1 日为授权日，授予时股价 22 元，则各年度当期费用估算如下表：

等待期		等待期内预计可行权 权益工具数量 (万份)	当期费用 (万元)	累计费用 (万元)
2010.9.1	2010.12.31	0	1215.6	1215.6
2011.1.1	2011.12.31	75	3525.0	4740.6
2012.1.1	2012.12.31	300	2970.7	7711.3
2013.1.1	2013.12.31	375	2045.8	9757.2
2014.1.1	2014.12.31	375	1183.3	10940.6
2015.1.1	2015.12.31	375	448.0	11388.7

我们认为，当期费用对公司业绩影响比较大，压力最大的是 2011 年。不过，计提的当期费用只会减少当年的利润，并不会影响公司的价值。股权激励计划实施后，公司在六年内可以获得 3 亿多元的现金，有利于公司长远发展。而且，公司核心骨干与股东利益更趋一致，相信公司的内销业务会取得更快更好的发展，有利于平衡当期费用对公司业绩的影响。

总之，我们乐观看待公司此次的股权激励计划。尽管短期来看，股权激励计划的实施会减少当年的净利润，但长期来看，会增强核心骨干的凝聚力和公司竞争力，有利于为股东创造更大的价值。

盈利预测与投资建议：

我们根据公司的估算结果调整了管理费用，另外，考虑到股权激励计划对内销市场带来的积极影响，我们适当上调内销业务的增长率。综合来看，我们预计 2010 年至 2012 年的每股收益为 0.60 元、0.77 元、0.96 元，对应的动态市盈率为 32 倍、25 倍、20 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	811	1066	1301	1514
货币资金	192	173	191	223
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	330	490	612	714
其他应收款	23	38	47	55
存货	250	337	415	481
非流动资产	966	1161	1172	1180
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	55	55	55	55
投资性房地产	110	110	110	110
固定资产	612	772	817	843
在建工程	25	62	31	16
油气资产	0	0	0	0
无形资产	155	152	149	146
资产总计	1777	2227	2473	2693
流动负债	502	572	751	766
短期借款	238	200	308	265
应付票据	9	15	19	22
应付账款	178	245	306	357
其他	77	112	118	122
非流动负债	322	222	122	122
长期借款	322	222	122	122
其他	1	0	0	0
负债合计	824	794	873	888
股本	256	278	278	278
资本公积	221	550	550	550
未分配利润	367	479	622	798
少数股东权益	29	31	33	36
股东权益合计	953	1433	1600	1806
负债及权益合计	1777	2227	2473	2693

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	110	167	214	267
折旧和摊销	34	33	39	42
资产减值准备	4	11	8	7
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	26	31	30	28
投资损失	-3	-3	-3	-3
少数股东损益	1	2	3	3
营运资金的变动	52	193	154	129
经营活动产生现金流量	124	47	137	214
投资活动产生现金流量	-99	-227	-47	-47
融资活动产生现金流量	67	160	-72	-136
现金净变动	93	-19	18	32
现金的期初余额	130	192	173	191
现金的期末余额	223	173	191	223

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1042	1530	1913	2229
营业成本	755	1108	1365	1583
营业税金及附加	5	8	10	11
销售费用	37	69	86	100
管理费用	91	127	178	201
财务费用	26	31	30	28
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	122	191	247	309
营业外收入	7	10	10	10
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	127	199	255	317
所得税	15	30	38	48
净利润	111	169	217	270
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	110	167	214	267
EPS (元)	0.40	0.60	0.77	0.96

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.9%	46.8%	25.0%	16.5%
营业利润增长率	25.5%	56.8%	29.6%	25.3%
净利润增长率	24.4%	51.6%	28.4%	24.5%
盈利能力(%)				
毛利率	27.5%	27.6%	28.6%	29.0%
净利率	10.6%	10.9%	11.2%	12.0%
ROE	11.9%	11.9%	13.7%	15.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	46.4%	35.6%	35.3%	33.0%
流动比率	1.62	1.86	1.73	1.98
速动比率	1.09	1.24	1.15	1.31
营运能力(次)				
资产周转率	0.62	0.76	0.81	0.86
应收帐款周转率	3.12	3.63	3.37	3.26
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.60	0.77	0.96
每股经营现金	0.65	0.17	0.49	0.77
每股净资产	3.33	5.05	5.64	6.36
估值比率(倍)				
PE	48.00	31.65	24.66	19.80
PB	5.71	3.77	3.37	2.99

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。