



上市公司公告点评

研究报告
互联网行业—电信增值

增持 维持

拓维信息 (002261)

2010 年 06 月 11 日

股权激励将给市场信心、但兑现业绩增长压力较大

传媒及互联网行业分析师：王茹远
SAC 执业证书编号：S0850210040002
wangry@htsec.com
010-58067935

股权激励主要内容。2010 年 6 月 10 日，拓维信息公告《股票期权激励计划（草案）》，其主要内容如下：

(1) 拓维信息 2010 年股票期权激励计划拟授予激励对象 427 万份股票期权（每份期权对应一股股票），占当前公司股本总额 14535.58 万股的 2.94%。股票来源为公司向激励对象定向发行股票。其中首次授予股票期权 385 万份，预留股票期权 42 万份，预留部分占本激励计划拟授予股票期权数量总额的 9.84%。

(2) 首次授予的 385 万份股票期权行权价格 28.19 元，预留 42 万份股票期权的行权价格在该部分股票期权授予时由董事会按照相关法律法规确定，其行权价格不低于下列价格中的较高者：(A) 授予该部分期权的董事会会议召开前一个交易日的公司标的股票收盘价；(B) 授予该部分期权的董事会会议召开前 30 个交易日内的公司标的股票平均收盘价。

(3) 行权期安排和行权条件（参见下表）：

表 1 拓维信息股权激励计划（草案）行权期安排及行权条件

行权期	可行权额度上限占获授期权数量比例	财务业绩指标
首次授予股票期权的第一行权期	40%	2010 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数, 2010 年净利润增长率不低于 30%
首次授予股票期权的第二行权期/ 预留股票期权的第一行权期	30%	2011 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数, 2011 年净利润增长率不低于 60%
首次授予股票期权的第三行权期/ 预留股票期权的第二行权期	30%	2012 年加权平均净资产收益率不低于 15% 以 2009 年净利润为基数, 2012 年净利润增长率不低于 90%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

(4) 激励对象包括公司核心业务（技术）骨干人员共计 94 人，占截至 2010 年 5 月 31 日公司员工总数的 6.77%，任一激励对象累计获授的股票期权所涉及的标的股票数量不超过公司股本总额的 1%。

(5) 关于期权费用的计算：根据 Black-Scholes 模型估算，本激励计划草案摘要公告前一日，首次授予的 385 万份股票期权公允价值约为 4169.7 万元。若与首次授予的股票期权相关的行权条件均能够满足，则上述成本将在首次授予股票期权的等待期内进行摊销。

表 2 拓维信息股票期权的公允价值

	第一个行权期	第二个行权期	第三个行权期	合计
每份股票期权的公允价值（元/份）	9.05	11.17	12.86	
期权份数（万份）	154	115.5	115.5	385
期权总成本（万元）	1,393.54	1,290.67	1,485.49	4,169.70

资料来源：公司公告，海通证券研究所

假设 2010 年 7 月 31 日为公司首次授予股票期权的授权日，则公司将从 2010 年 8 月开始分摊股票期权的成本，具体分摊情况如下：

表 3 拓维信息股票期权对公司经营业绩的影响

年度	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
金额（万元）	1,055.85	1,953.40	871.61	288.85
对每股收益的影响（元/股）	-0.07	-0.13	-0.06	-0.02
对加权平均净资产收益率的影响（注）	-1.58%	-2.45%	-0.92%	-0.26%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：计算时假设公司本次股权激励计划的业绩指标可以实现。

简评：

1. **此次股权激励计划设定的行权条件将给市场以信心。**公司 08 年上市以来，收入和利润增长并未给过市场惊喜，净利润增幅 08、09 年都在 10% 以内，本次股权激励行权条件对 10、11、12 年扣除非经常性损益后净利润增速要求分别为在 09 年净利润基础上增长 30%、60%、90%，这一行权条件会给市场对公司未来业绩的增长以较大的信心。
2. **在行业爆发点仍不明朗、股权激励成本压力较大的情况下，兑现上述业绩增长压力较大。**公司作为稀缺的“无线互联网”概念标的，投资者对未来无线互联网的广阔空间报以很高的期待，但延续我们前期对 SP 行业总体的看法，该行业处于“新旧模式”交替阶段，虽然行业前景令人期待，但从传统的 SP 模式往真正的无线互联网模式转变过程中，延续传统 SP 运营模式的公司能否抓住机遇实现突破并不具有确定性。按照该股权激励计划方案中的假设，扣除非经常性损益后，要兑现 2010 年 30% 业绩增长，则在考虑股权激励成本前业绩要实现 40% 的增长。
3. **公司主要看点：**稀缺的无线互联网概念标的、受运营商政策影响甚微、手机动漫存在机遇、手机支付概念（中国移动湖南、云南、江西三省手机支付省平台合作商）、湖南省外业务拓展。
4. **盈利预测：**我们此前给公司 2010-2012 年收入预测分别为 3.70 亿、4.46 亿、5.39 亿元，分别增长 19.81%、20.47%、21.05%，按照最新股本，EPS 分别为 0.69 元、0.83 元、1.03 元，同比增幅分别为 14.95%、20.33%、24.27%。目前并未看到公司能兑现业绩增长的充分理由，暂时不对盈利预测加以调整。
5. **投资建议：**我们认为投资拓维信息的主要逻辑是业绩能保持平稳的前提下标的的稀缺性，由于从 09 年底开始运营商连番的政策打击，我们认为该板块预计 2 年内将难以有新的上市公司。公司的移动增值业务与大多数经营全网业务（如全网短信、彩信、IVR、WAP 等）的 SP 不同，主要与省移动合作、以及算作移动自有业务的手机动漫，基本不受政策影响。维持“增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

王茹远：互联网行业分析师

重点研究上市公司：

生意宝（002095.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、拓维信息（002261.SZ）、焦点科技（002315.SZ）、神州泰岳（300002.SZ）、东方财富（300059.SZ）、腾讯控股（00700.HK）、阿里巴巴（01688.HK）

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。