

神州泰岳 (300002.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

股权激励方案公布，建议买入

事件

神州泰岳 8 月 4 日发布公告，宣布董事会审议通过《关于公司股票期权激励计划（草案）的议案》，拟向首批 300 名激励对象授予 450 万份股票期权（其中预留 10%），行权价为当日收盘价 60.31 元。方案其他主要内容请参见附录。

评论

全民持股，体制优势：优秀的激励机制是软件服务类公司成功的必要条件，也是神州泰岳公司的一贯优势。公司上市前主要创业团队已实现集体持股，但上市后随着业务增长人员规模迅速扩张，此次授予对象人数达到 300 人，约占公司员工人数的 10%，几乎涵盖了公司所有重要中层干部，而原有持股高管不再参与，将基本实现核心员工的全民持股。通过股权方案的实施，将形成骨干员工与公司“同呼吸、共命运”的纽带关系，最大程度的刺激员工潜力，为公司未来业绩增长带来强大的内生动力。

行权方案三大特点，意在长期捆绑、普遍受益：此次激励方案周期长达 5 年，四期行权比例分别为 20%、20%、30%和 30%，而对于业绩的要求也较为保守，主要条件是 2010-2012 年净利润相比 2009 年增长分别不低于 20%、25%、50%和 80%，相当于年度间同比增长 20%、4.17%、20%和 20%，扣除估算行权成本之前增速仅为 20%、15.64%、13.84%和 17.16%。公司此次授予是出于长期捆绑核心员工利益，并实现普遍受益为主要目的，所以设计了这一持续时间较长、行权比例前低后高、业绩目标较为保险的激励方案；

当前价格即是最佳买点：此次方案的行权价格即为 8 月 4 日的收盘价 60.31 元，公司在这一时机推出股权激励方案，表明了其对于公司未来业绩及股价的充分信心，所以我们认为，当前股价范围之内即是投资者获取长期确定性收益回报的最佳买点。

投资建议

维持“买入”评级：我们维持公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.260 元、1.934 元和 2.866 元的业绩预测，公司目前股价仅相当于 10 年 PE47x 和 11 年 PE31x，考虑我们对于公司农信通业务未来长期增长空间的乐观和公司在当前价格推出股权激励方案所释放出来的强烈信心，我们再次重申对于公司的“买入”评级，建议投资者在当前价位附近积极购入。

附录：公司股权激励方案主要内容

- **授予对象**：首次授予对象包括公司中层管理人员、核心技术（业务）骨干以及董事会认为需要激励的其他人员共计约 300 人，但不包括公司的董事、高级管理人员、独立董事、监事。而本次草案中预留的 45 万份期权将在未来一年内授予新引进及晋升的中高级人才。
- **授予数量**：本次计划拟向激励对象授予 450 万份股票期权，约占公司现有股本的 1.42%，其中首次授予 405 万份，预留 45 万份。每份股票期权拥有在有效期内以行权价格和行权条件购买 1 股神州泰岳股票的权利；
- **授予激励对象的股票来源**：本计划的股票来源为神州泰岳向激励对象定向发行股票；
- **认购股票形式和价格**：此次授予的行权价格为 60.31 元，为草案公布前一个交易日收盘价（60.31 元）和前 30 个交易日平均收盘价（56.12 元）中较高者；
- **解锁期**：有效期自首次授权之日起计算最长不超过 6 年，每份股票期权自相应的授权日起 5 年内有效。四个行权期分别可行权比例为 20%、20%、30%和 30%；
- **主要行权条件**：2010-2013 的 4 个会计年度中，净资产收益率不低于 12%，当年净利润相比 2009 年度增长不低于 20%、25%、50%和 80%。其中期权成本将在经常性损益中列支，同时归属上市股东净利润及扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年的平均水平且不得为负；
- **估算会计成本**：公司采用 B-S 模型于 8 月 4 日测算的每份股票期权价值为 19.369 元，首次授予的 405 万份总价值为 7844.4 万元。

图表1：此次授予股票期权分配情况

激励对象	本次获授的股票期权份数（万份）	占本次授予期权总数的比例	占目前总股本的比例
中层管理人员、核心技术（业务）人员共300人	405	90%	1.28%
预留期权数	45	10%	0.14%
合计	450	100%	1.42%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：主要业绩考核目标

行权期	可行权比例	业绩考核目标
第一个行权期	20%	2010年ROE不低于12%，净利润比2009年增长不低于20%
第二个行权期	20%	2011年ROE不低于12%，净利润比2009年增长不低于25%
第三个行权期	30%	2012年ROE不低于12%，净利润比2009年增长不低于50%
第四个行权期	30%	2013年ROE不低于12%，净利润比2009年增长不低于80%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表3：最低达标业绩分析

期权份额（万份）	期权价值（元）	期权成本（万元）	2011年	2012年	2013年	2014年
405	19.369	7844.4	3726.09	2157.21	1372.77	588.33
项目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	
净利润比09年增速	27075.17	20%	25%	50%	80%	
达标最低净利润	27075.17	32490.21	33843.97	40612.76	48735.31	
净利润同比增速		20.00%	4.17%	20.00%	20.00%	
扣除行权成本之前净利润	27075.17	32490.21	37570.06	42769.97	50108.08	
扣除成本前净利润同比增速		20.00%	15.64%	13.84%	17.16%	

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-10-11	减持	23.17	N/A
2	2010-03-18	买入	63.11	N/A
3	2010-04-20	买入	77.09	N/A
4	2010-04-22	买入	79.85	N/A
5	2010-06-01	买入	62.83	N/A
6	2010-07-30	买入	55.19	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室