

增 持 维持

拓维信息 (002261)

2010 年 09 月 10 日

股权激励获批，明确业绩增长空间

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

2010 年 9 月 10 日，拓维信息公告公司股权激励计划（修改稿）已经获得证监会批准，同时也获得公司董事会审议通过，未来只需提请股东大会就股权激励计划的有关事宜向董事会授权，股东大会的时间待定。

该修改稿内容与公司 6 月 10 日公布的股权激励草案基本一致（有关草案内容见 6 月 11 日报告《拓维信息（002261）信息点评：股权激励将给市场信心、但兑现业绩增长压力较大》），除了草案要求 2010-2012 年加权平均净资产收益率不低于 15%，而修改稿要求 2010-2012 年加权平均净资产收益率分别不低于 15%、15.5%和 16%。

简评：

股权激励正式推出后有助于明确公司盈利能力增长的空间。考虑到上半年业绩仅同比增长 1%，如果要达到股权激励的行权条件（10 年净利润增长率不低于 30%），下半年业绩增长应该不低于 56%，远远超过公司之前业绩的增速。公司今年 8 月与团中央、中国移动、湖南省人民政府等共同举办“MM 百万青年创业计划”纳入了动感地带高校迎新活动，可以藉此进一步拓宽中国原创手机动漫游戏大赛宣传，从而推广公司手机动漫业务。同时，公司上半年为未来朝着无线互联网模式转型所做的自有产品、自有渠道做了积极的储备，前期准备完善后，预计会逐步带来业绩的增长。股权激励方案的实施有助于明确公司盈利能力增长的空间，使公司、管理层和股东的利益趋向一致。

此次股权激励分三年，要求每年都满足行权条件，为公司的长远发展带来了持久的激励。按照股权激励的行权条件，2010-2012 年 EPS 应不少于 0.78 元、0.96 元、1.14 元，股权激励会带来费用增加和股本摊薄 EPS 的影响，但根据公司的估计和我们的测算，如果成功行权，投资者实际获得的来自公司成长的收益要超过股权激励所带来的成本。同时，修改稿相对草案而言，对盈利质量提出了更高的要求，2010-2012 年加权平均净资产收益率分别不低于 15%、15.5%和 16%，而公司 08、09 年净资产收益率分别为 14.68%和 14.22%。

公司在湖南省受到当地政策支持力度较大，从前段时间温家宝前往公司考察、与中南出版集团旗下的红网的合作、公司每届动漫大赛可以挂名 9 大部委亮相等都可以看出，这对公司未来获得政策、资源的支持将会起到隐形的帮助。

与中南出版集团旗下红网的合作是一个良好的开端。出版、新闻相关的资质监管相信永远不会放开，拓维作为民营企业，能与中南出版集团旗下的红网（红网有新闻牌照）合资成立公司，共同拓展无线互联网业务，为公司与中南出版集团及旗下红网未来进一步合作奠定了良好的基础。一旦拥有“牌照”“内容”的强力支持，将对公司无线互联网业务起到莫大的支持，包括移动阅读以及公司原有的手机动漫业务等方面都可能是合作的内容。

公司基本不受政策影响，是上市公司中移动互联网唯一业绩增长稳定的可投标的。这是我们一直强调的观点，也是公司在行业整体存在风险的背景下区别于其他同行的重要特点。

盈利预测与投资评级：

虽然公司不可能因为股权激励在一夜之间突然具备核心技术或产品竞争力，但公司是倾湖南省之力扶持一个具有动漫概念的、代表“新经济”模式的上市公司，我们认为公司在湖南省政府的支持和自身的努力下，未来应该会有起色，第一年达到股权激励的条件也是大概率事件。基于公司股权激励承诺的业绩指标，2010-2012 年 EPS 应不少于 0.78、0.96、1.14 元，维持“增持”评级。

附录：《拓维信息系统股份有限公司股票期权激励计划（修订稿）》主要内容

（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），占公司目前股本总额 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（参见表 1）：

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一个行权期	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个行权期/ 预留股票期权的第一个行权期	30%	2011 年加权平均净资产收益率不低于 15.5% 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个行权期/ 预留股票期权的第二个行权期	30%	2012 年加权平均净资产收益率不低于 16% 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（实际摊销的计算比较复杂，需要考虑行权价与实际股价之间的价差、可能行权的股本等因素，存在一定的不确定性）：

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

（6）《拓维信息系统股份有限公司股票期权激励计划（修订稿）》已经中国证监会上市公司监管部审核无异议，同时也获得公司第四届董事会第五次会议审议通过，未来只需提请股东大会就股权激励计划的有关事宜向董事会授权，股东大会的时间待定。

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）、顺网科技（300113.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。