

铁路设备



吴华 S0190209030143
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn

强烈推荐（维持）

吴庚辛
021-38565750
wugx@xyzq.com.cn

中国南车（601766）

股权激励草案点评

2010年9月27日

投资要点

事件：

中国南车今日发布董事会公告，公告称公司审议并通过了《关于〈公司股票期权计划（草案）〉的议案》、《关于〈公司股票期权计划实施考核办法〉的议案》和《关于提请股东大会授权董事会办理公司股票期权计划相关事项的议案》。

点评：

股权激励草案具体内容：

- 激励数量：公司首次拟授予 3674 万份股票期权，标的股票来源为向激励对象定向增发中国南车 A 股股票，占公司股本总额（118.4 亿股）的 0.31%，其中占同类别股本总额（A 股，98.16 亿股）的 0.374%。
- 激励范围：首次拟授予人数为 328 人，占全体员工总数的 0.38%。参与首次授予的董事及高级管理人员共 8 名，向他们授予的股票期权总数约为 140 万股，占本次授予总量的 3.81%，而参与此次授予的中高层管理人员、核心技术专家和专业技术骨干共 320 人，向他们授予的股票期权总数约为 3533.5 万股，占本次授予总量的 96.19%。
- 行权期限：股票期权激励计划有效期为 7 年，自董事会确定的授权日起计算。授予的股票期权自授予日起两年内不得行权。自授予日起满两年后，在满足行权条件下分三期行权。
- 行权价格：首次股票激励计划股票期权的行权价格为 5.43 元。
- 期权授予条件：授予前一个财务年度，公司业绩达到以下条件：（1）三年平均扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于近三年平均水平，且不低于同行业标杆公司 50 分位值水平；（2）营业收入三年复合增长率不低于近三年平均水平，且不低于同行业标杆公司 50 分位值水平。首次股票期权授予业绩条件：前一个财务年度的三年平均扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（ROE）不低于 10%；前一个财务年度的营业收入三年复合增长率不低于 20%。
- 期权生效条件：股票期权生效前一个财务年度公司业绩达到以下条件：（1）生效前一年度扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于授予业绩条件，且不低于同行业标杆公司 75 分位值水平；（2）生效前一年度营业收入年度增长率不低于授予业绩条件，且不低于同行业标杆公司 75 分位值水平。

首次授予的股票期权生效业绩条件：生效前一个财务年度，公司业绩同时达到以下条件，方可按照生效安排进行生效：（1）第一批、第二批和第三批股票期权生效前一年度扣除非经常性损益后的加权平均

净资产收益率水平分别高于以下对应的2 组数据较高者。

生效批次	扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率水平	
第一批	11.0% (高于授予条件)	同行业标杆公司对应 年度 75 分位值水平
第二批	11.5% (高于授予条件)	
第三批	12.0% (高于授予条件)	

(2) 生效前一年度营业收入年度增长率不低于25% (高于授予业绩条件), 且不低于同行业标杆公司75 分位值水平。

股权激励草案点评:

- 该股权激励计划覆盖面较广, 除授予 8 名高管人均 18 万份期权之外, 更是授予 320 名中高层管理人员、核心技术专家和专业技术骨干人均 11 万份的期权, 在国有体制下, 如此大规模的股权激励将进一步使得公司高级管理人员和关键员工的利益与公司利益和股东利益紧密联系在一起, 有效吸引人才和激发员工的工作热情。
- 公司 07-09 年的扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率分别为 13.9%、13.5%和 8.8%, 基于公司未来几年处于高速增长期, 利润加速释放, 两年后该指标达到生效条件可能性较大, 最为可贵的是公司设置了营业收入增长不低于 25%的条件, 表达了公司对 2012 年之后企业长期增长的信心, 同时在目前的股价上推行股权激励进一步表达了对未来股价的信心。我们认为在企业高速发展的关键时期通过该股权激励计划有利于公司进一步提高管理效率, 加快生产和研发进度。由于相关的管理费用相对于未来几年的盈利来说占比较小, 暂不调整公司的盈利预测, 维持公司 2010-2012 年的 EPS 为 0.28 元、0.4 元和 0.47 元, 对应的 PE 分别为 19 倍, 13 倍, 11 倍, 考虑到公司行业龙头地位和高度确定的成长性, 继续维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	36403	54577	75406	92883
货币资金	12892	7694	22407	31032
交易性金融资产	24	25	25	25
应收账款	6638	12121	16027	19103
其他应收款	674	1249	1650	1910
存货	11415	24284	23239	26903
非流动资产	18586	17741	16710	15545
可供出售金融资产	8	8	8	8
长期股权投资	889	900	1000	1000
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	10847	11209	10769	9952
在建工程	2662	1332	666	333
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3894	3986	3966	3946
资产总计	54989	72318	92116	108428
流动负债	29783	45744	60012	69644
短期借款	3190	3000	3200	3200
应付票据	4975	7892	10457	12555
应付账款	13676	20034	27112	31387
其他	7941	14818	19243	22502
非流动负债	4851	2568	2373	2373
长期借款	172	172	172	172
其他	4679	2396	2201	2201
负债合计	34633	48312	62385	72017
股本	11840	11840	11840	11840
资本公积	2845	2845	2845	2845
未分配利润	2534	5423	10149	15729
少数股东权益	2991	3749	4747	5848
股东权益合计	20356	24006	29731	36411
负债及权益合计	54989	72318	92116	108428

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1678	3362	4727	5580
折旧和摊销	1022	1148	1236	1282
资产减值准备	173	-1027	0	0
无形资产摊销	172	130	130	132
公允价值变动损失	-10	0	0	0
财务费用	201	431	482	445
投资损失	-357	-450	-400	-400
少数股东损益	438	758	999	1100
营运资金的变动	-2272	6345	-7932	-747
经营活动产生现金流量	5336	-2430	14785	8752
投资活动产生现金流量	-3753	230	191	288
融资活动产生现金流量	495	-2998	-262	-415
现金净变动	2077	-5197	14713	8625
现金的期初余额	11723	12892	7694	22407
现金的期末余额	13800	7694	22407	31032

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	46393	73462	94276	109160
营业成本	38769	60709	77462	89677
营业税金及附加	184	331	424	491
销售费用	1133	1690	2074	2292
管理费用	4195	6171	7731	8951
财务费用	201	431	482	445
资产减值损失	276	120	120	120
公允价值变动	-10	0	0	0
投资收益	357	450	400	400
营业利润	1982	4461	6382	7584
营业外收入	507	300	300	300
营业外支出	88	25	25	25
利润总额	2401	4736	6657	7859
所得税	285	616	932	1179
净利润	2116	4120	5725	6680
少数股东损益	438	758	999	1100
归属母公司净利润	1678	3362	4727	5580
EPS（元）	0.14	0.28	0.40	0.47

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	29.7%	58.3%	28.3%	15.8%
营业利润增长率	20.7%	125.0%	43.1%	18.8%
净利润增长率	21.2%	100.4%	40.6%	18.0%
盈利能力(%)				
毛利率	16.4%	17.4%	17.8%	17.8%
净利率	3.6%	4.6%	5.0%	5.1%
ROE	9.7%	16.6%	18.9%	18.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	63.0%	66.8%	67.7%	66.4%
流动比率	1.22	1.19	1.26	1.33
速动比率	0.82	0.66	0.87	0.95
营运能力(次)				
资产周转率	0.92	1.15	1.15	1.09
应收帐款周转率	6.99	7.69	6.70	6.21
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.28	0.40	0.47
每股经营现金	0.37	-0.21	1.25	0.74
每股净资产	1.47	1.71	2.11	2.58
估值比率(倍)				
PE	37.32	18.63	13.25	11.23
PB	3.61	3.09	2.51	2.05

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% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。