

兴森科技（002436） 电子设备制造商

股权激励：创造和共享高速成长

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 59.28

事件：

公司公布通过《首期股票期权激励计划（草案）》，其中决定将162万份在30日内一次性授予162人，占目前公司员工总数的7%，行权价格为60元/股，股权有效期6年。并预留18万份将授予给公司未来需要引进的关键人才或对公司有特殊贡献的员工。股票来源为公司向激励对象定向发行的股票。

结论：

此次激励计划共分四期行权，行权期分别为首次授权日起24、36、48、60个月后的首个交易日至其12个月止。可行权数量占比分别为25%、25%、25%、25%。该计划行权条件为：2012-2015年净利润相比09年增速分别不低于140%、190%、250%、320%。2012-2015年各年加权平均净资产收益率不低于10%。净利润指扣非后的净利润。

如公司业绩未达条件，则激励对象相对应行权期所获授的可行权数量由公司注销。此外，等待期内扣非与不扣非的净利润均不得低于授权日前最近三年的平均水平且不得为负。如2015年相对2009年增长320%达成，则6年年均复合增速达27%。

该激励计划授予价格不低于草案公布前30个交易日内的股票平均收盘价与公布前1个交易日收盘价的较高者，即60元/股，略高于前1个交易日收盘价。

假设2011年1月1日为公司首次授予股票期权的授权日，则公司将从2011年1月开始分摊股票期权的成本，具体如下：

表 1、股权激励成本摊销情况（单位：万元）

2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	合计
1261.65	1261.65	840.00	513.67	539.40	4116.37

资料来源：公司公告

激励计划有以下特点：

- 1、实施期限 6 年，分四期，期限相对较长。从 2011 年开始摊销，行权成本，2011 年占收入 10%左右，2012 年占比将降至 8%左右；
- 2、公司员工原本就有不少持股，此次激励对象更加广泛，各部门中层及以上管理人员、核心业务（技术）骨干人员均有涉及，充分体现员工共享，这将有效鼓舞员工士气，保障公司业绩的长期稳健增长。
- 3、2015 年净利润相对 09 年 320%的增速以及 6 年年均复合增速达 27%，彰显了管理层对公司的信心。我们对其给予正面评价。

2010 年 11 月 29 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	59.91/29.34
上证指数/深圳成指	2871.70/12539.01
50 日均成交额(百万元)	70.56
市净率(倍)	22.28
股息率	

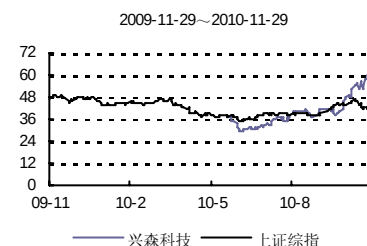
基础数据

流通股(百万股)	27.93
总股本(百万股)	111.70
流通市值(百万元)	1655.69
总市值(百万元)	6621.58
每股净资产(元)	2.66
净资产负债率	159.84%

股东信息

大股东名称	邱醒亚
持股比例	25.67%

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-兴森科技公司点评：业绩超预期，产能释放渐入佳境》，2010-10-27

《国元证券公司研究-兴森科技公告点评：宜兴项目提前启动，助燃高速增长》，2010-9-28

《国元证券公司研究-兴森科技深度报告：模式独特——PCB 行业中的“UPS”》，2010-9-13

联系方式

研究员：	李芬
执业证书编号：	S0020109021251
电 话：	021-51097188-1938
电 邮：	lifeng@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

我们依然非常看好公司的发展前景，公司在小批量板方面的布局，将大大拓展公司的市场空间，小批量板的市场容量是样板的两倍多，预计未来样板和小批量板产值将不断提升。而 08 年公司在国内样板市场占有率的市场份额为 5.41%，在小批量板市场占有率为 0.89%，公司在行业内的上升空间尤其是小批量板市场领域非常大。因此，我们维持公司 10/11/12 年 EPS 为 1.15/1.73/2.26 元，给予公司“推荐”评级。

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn