

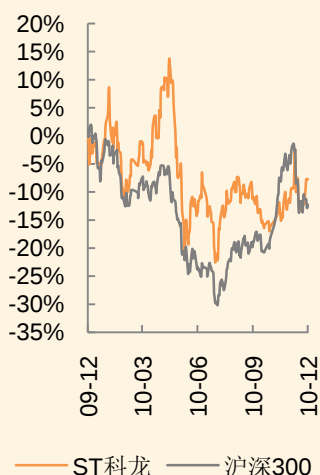
湘财证券研究所
家电行业

刘飞烨

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

执业证书编号: S0500210070006

公司股价最近一年走势:

事件:

公司今日公布首期股票期权激励计划草案。拟授予激励对象 2290 万股股票期权, 占公司股本总额的 1.691%, 行权价 7.65 元/股, 有效期为自本次股权激励授权日起的 5 年。激励对象可以自授权日起 2 年后开始行权, 行权应按照规定在授权日之后的第三年开始分 3 年匀速行权, 每年可行权数量分别为获授股票期权总数量的 33%、33% 和 34%。行权的业绩条件为公司股票期权有效期内每年平均的扣除非经常性损益后的净利润增速不低于 20%, 每年平均的扣除非经常性损益后的净资产收益率不低于 15%, 且不低于行业平均水平。本次股权激励计划的激励对象包括公司董事 (除独立董事以及由海信集团有限公司以外的人员担任的外部董事); 公司高级管理人员, 包括总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书、公司秘书以及其他高级管理人员; 公司级公司子公司中层管理人员; 经公司董事会认定的营销骨干、技术骨干和管理骨干。

点评:

- **激励对象范围广** 公司此次股权激励对象中, 除涵盖公司主要高管外, 对核心骨干人员的激励人数达到 230 人, 骨干人员获授股票期权的数量占总额的比例达到 69.96%。对中层骨干人员的激励将其与公司利益绑定, 有利于激发骨干人员的潜力, 从而提升公司在技术和产品上的竞争力。
- **行权条件高, 显示公司对未来的信心** 此次行权的业绩条件较高, 股票期权有效期内要求净利润复合增长率不低于 20%, 净资产收益率不低于 15%。显示出管理层对公司经营改善和未来增长的信心。
- **盈利预测** 我们认为公司在整合了海信的白电业务后, 已经成为海信集团旗下的白电资产平台。以冰箱为主, 同时加大空调业务的拓展渗透, 使得公司未来经营将逐渐出现改善。我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.43 元、0.48 元和 0.55 元。按最新收盘价计算, 对应 PE 分别为 17.8 倍、15.9 倍和 13.9 倍。虽然公司经营改善尚需时日, 但我们认为整合之后公司竞争力逐渐提升, 股权激励也将激发更大潜力, 公司将逐渐步入上升通道, 未来存在较大增长空间, 给予公司“增持”评级。

盈利预测表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	9362	16873	18982	21545
增长率 YOY (%)	8.4%	80.2%	12.5%	13.5%
净利润 (百万元)	150	589	655	743
增长率 YOY (%)	-33.7%	291.9%	11.2%	13.5%
摊薄 EPS (元)	0.15	0.43	0.48	0.55

数据来源: 湘财证券研究所

图1 激励对象获授股票期权数量

序号	姓名	职位	获授股票期权的数量（万股）	占本次股票期权总额的比例	占总股本比例	占 A 股股本比例
1	汤业国	董事长	140	6.11%	0.10%	0.16%
2	肖建林	董事	92	4.02%	0.07%	0.10%
3	贾少谦	副总裁	92	4.02%	0.07%	0.10%
4	刘春新	董事、副总裁、财务负责人	100	4.37%	0.07%	0.11%
5	任立人	副总裁	80	3.49%	0.06%	0.09%
6	张玉清	副总裁	92	4.02%	0.07%	0.10%
7	王云利	副总裁	92	4.02%	0.07%	0.10%
8	中层及骨干 (230 人)		1602	69.96%	1.18%	1.79%
	合计		2290	100.00%	1.69%	2.56%

资料来源：公司资料，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。