

分析师： 陈志坚 (8627)65799506 chenzj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208040136

联系人： 胡路 (8627) 65799537 hulu@cjsc.com.cn

光迅科技股权激励方案点评

事件描述

光迅科技公布了其股权激励计划（草案），主要内容如下：

表 1：光迅科技股权激励计划主要内容

激励方式	股票期权
激励对象	中高层管理人员及业务骨干，合计 72 人
期权数量	155.6 万份
行权价	43.90 元
行权条件	第一行权期条件：2011 年净资产收益率不低于 13%，且不低于同行业平均水平 75 分位值；净利润较上一年增长不低于 20%，且不低于同行业平均水平；新产品销售占主营业务收入比例不低于 20%。 第二行权期条件：2012 年净资产收益率不低于 14%，且不低于同行业平均水平 75 分位值；净利润较上一年增长不低于 20%，且不低于同行业平均水平；新产品销售占主营业务收入比例不低于 20%。 第三行权期条件：2013 年净资产收益率不低于 15%，且不低于同行业平均水平 75 分位值；净利润较上一年增长不低于 20%，且不低于同行业平均水平；新产品销售占主营业务收入比例不低于 20%。

资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，公司以市价为行权价，显示了对光通信行业未来发展的强烈信心

公司股权激励的行权价格为其停牌前一日收盘价，行权价格高达 43.90 元。我们认为，公司以 40 元以上的市价作为行权价格，显示了公司对未来业绩增长的信心，也表明了公司对未来行业发展的强烈信心。

第二，考虑到良好的行业发展前景，公司行权条件适中

公司股权激励的行权条件要求公司未来 3 年的年均复合增长率达到 20%以上，且要求公司在业绩发展上保持较高的稳定性。

考虑到未来 3-5 年内中国光通信行业将继续保持高景气发展的态势，我们认为，公司股权激励所要求的行权条件较为适中，公司在景气行业背景下顺利实现股权激励所要求的行权条件基本无悬念。

第三，总体期权成本较低，当期分摊成本对经营业绩影响较小

公司测算的期权总成本为 2017.63 万元，相对公司营收规模来说期权成本较低。同时，公司期权成本按照 5 年进行分摊，分摊费用最高的 2012 年也仅为 728.6 万元，即使不考虑业绩增长，仅以 2009 年公司净利润 10419 万元来计算，当期分摊成本仅占净利润的 6.99%。

表 2：光迅科技期权费用摊销情况

期权份额（万）	期权价值（元）	期权成本（万元）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
155.60	12.967	2017.63	546.44	728.59	476.38	224.18	42.03

资料来源：公司公告，长江证券研究部

考虑到公司未来年均 20%以上的业绩增长较易实现，则最终期权成本分摊对净利润的影响比例则会低于 4%的水平，因此，期权成本分摊对当期业绩的影响相当有限。

第四，结论

我们认为，公司此时推行股权激励计划可谓正当其时。主要理由为：1、国内光通信行业的持续景气为公司的后续快速发展提供了良好外部环境；2、公司募投产能将在 2011 年底得到大部分释放，这也将较彻底的解决困扰公司发展的产能瓶颈问题，为公司后续的快速发展提供保障；3、通过股权激励将进一步激发经营团队及业务骨干的工作热情，为公司的快速成长提供内部动力。

基于以上分析，我们看好公司未来的发展前景。我们预计公司 10 年、11 年和 12 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.85 元、1.27 元和 1.69 元，并维持对公司的“推荐”评级。

附：财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	730	872	1220	1644	货币资金	630	413	426	535
营业成本	500	602	827	1118	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	231	270	394	526	应收账款	143	169	237	319
% 营业收入	31.6%	31.0%	32.3%	32.0%	存货	247	295	405	548
营业税金及附加	3	4	5	7	预付账款	32	39	53	72
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	28	31	43	58	流动资产合计	1199	1091	1366	1803
% 营业收入	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	74	78	110	148	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.2%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	-1	-2	-2	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	72	280	292	230
资产减值损失	7	0	1	1	无形资产	25	24	23	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	117	158	237	314	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	16.1%	18.1%	19.4%	19.1%	资产总计	1299	1395	1680	2055
营业外收支	4	0	0	0	短期贷款	47	0	0	0
利润总额	121	158	237	314	应付款项	240	260	357	482
% 营业收入	16.5%	18.1%	19.4%	19.1%	预收账款	7	9	12	16
所得税费用	17	22	33	44	应付职工薪酬	23	28	38	51
净利润	104	136	204	270	应交税费	-1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	104.2	135.8	203.7	270.3	其他流动负债	4	4	5	7
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	320	300	412	557
EPS（元/股）	0.65	0.85	1.27	1.69	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	66	103	120	164	其他非流动负债	33	33	33	33
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	353	333	445	590
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	947	1062	1235	1465
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-38	-253	-78	-16	股东权益	947	1062	1235	1465
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	1299	1395	1680	2055
投资活动现金流净额	-38	-253	-78	-16	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.651	0.849	1.273	1.689
股权融资	619	0	0	0	BVPS	5.92	6.64	7.72	9.16
银行贷款增加（减少）	-30	-47	0	0	PE	56.29	43.18	28.80	21.70
筹资成本	33	-20	-29	-39	PEG	1.51	1.15	0.77	0.58
其他	-73	0	0	0	PB	6.20	5.52	4.75	4.00
筹资活动现金流净额	549	-66	-29	-39	EV/EBITDA	39.60	26.92	17.97	13.62
现金净流量	577	-216	13	109	ROE	11.0%	12.8%	16.5%	18.5%

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。
胡路，北京邮电大学信息管理与信息系统硕士，北京邮电大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。