

买入 维持

九阳股份 (002242)

2011 年 2 月 15 日

限制性股票激励将逐步替代原有利润奖

家电行业分析师: 陈子仪
SAC 执业证书编号: S0850210050002
chenzy@htsec.com
021-23219244

事件: 公司今日发布公告, 公司董事会审议通过了《九阳股份有限公司 2011 年限制性股票激励计划(草案)》, 议案尚需证监会备案无异议后, 提交股东大会审议通过。计划的主要内容如下: 1) 公司拟通过定向发行股票的形式授予 246 名激励对象 426 万股限制性股票, 占公司股本总额的 0.56%; 2) 每股限制性股票的价格为 7.59 元(董事会议决议公告日前 20 个交易日股票均价 15.18 元的 50%); 3) 计划有效期 48 个月, 在授予日的 12 个月后分三期(40%、30%、30%)解锁, 解锁期 36 个月; 4) 解锁条件: a) 收入增速不低于 20%; b) 2011-13 年利润增速分别不低于 5%、6%、7%; c) 经营性现金净总额不小于当期净利润。

点评:

解锁条件中收入目标较高, 利润目标设置较低。虽然 5%、6%、7% 的利润增长条件低于市场对公司未来增长的普遍预期, 但我们认为 20% 的收入增速目标设定并不低, 好于我们此前对公司 2012-13 年收入的增长预测。公司将利润门槛放低, 主要是出于希望骨干成员能顺利拿到激励, 并不表示公司认为未来利润增速会下滑至个位数水平。

此次激励对象主要为年轻骨干成员, 意在稳定骨干队伍, 加大竞争对手挖角成本。计划草案中提到, “激励对象在获授限制性股票并解锁之后 2 年内离职的, 激励对象应当将其因获授限制性股票而取得的全部收益返还给公司。激励对象在获授限制性股票并解锁之后离职的, 自离职之日起 2 年内不得在与公司存在竞争关系的机构任职或在其他机构从事与其在九阳股份承担的相同或类似工作。激励对象在获授限制性股票并解锁后离职之后 2 年内, 在与公司存在竞争关系的机构任职或在其他机构从事与其在九阳股份承担地相同或类似工作的, 激励对象除应当将其因获授限制性股票而取得的全部收益返还给公司外, 还应承担与其因获授限制性股票而取得收益同等金额的违约金, 给公司造成损失的, 还应同时向公司承担赔偿责任。”从这一条款中可以看出, 公司希望通过向年轻的业务骨干授予限制性股票, 增强其归属感, 起到稳定公司中坚力量、加大竞争对手挖角成本的作用。

以限制性股票激励逐步替代原有的利润奖发放方式, 更符合公司业务朝多元化方向发展的需求。公司往年会从当期利润中提取一部分做奖金, 但往后考虑以限制性股票激励计划的方式逐步替代原有的利润奖发放。由于公司未来将朝集团化、多元化方向发展, 一些新的项目将需要引入新的团队, 而在项目培育初期若用原利润奖方式考核项目团队的话则无法达到激励目的, 因此, 限制性股票激励一方面有利于稳定现有团队, 也有利于人才招揽。

首次计划激励数量较少, 若顺利实施, 后续将扩大覆盖面逐级推进。如上所述, 公司考虑以限制性股票激励的方式逐步替代原有利润奖的发放, 但从首次计划的激励数量和覆盖面来看, 这只是一个起步, 此次计划若能顺利实施, 后续仍将出台覆盖面更广, 数量更大的激励计划。

未来将更加重视市值管理。若计划顺利实施, 公司大批骨干人员将直接持有公司股票, 公司股价表现与其收入息息相关, 未来管理层势必将更加重视市值管理。

盈利预测及投资建议。此次限制性股票激励计划中的利润增速要求大幅低于我们及市场的预期, 可能招致投资者对公司利润增长前景的担忧。但我们认为, 从收入 20% 的增速来看, 此计划还是能起到一定的激励作用的, 2012、13 年的增速要求甚至高于我们此前的假设。考虑了竞争环境加剧、利润率下滑等因素, 在中性偏保守的预期下, 我们认为公司取得 2 位数利润增长的可能性仍然很大。由于该计划仍需通过证监会备案无异议、股东大会审议通过, 因此我们暂不对盈利预测进行调整, 维持公司 10-12 年 EPS 为 0.90 元、1.09 元、1.40 元的盈利预测。我们仍然维持前期观点: 从中长期来看, 如果看好小家电行业的成长性, 就没有理由不看好九阳股份。公司拥有处于行业领先地位的品牌、渠道优势以及大量现金, 质地良好, 可以迅速切入高景气度的子行业。

风险提示。市占率下滑；原材料成本上升。

表 1 公司限制性股票激励计划有关情况

解锁安排	业绩考核条件	解锁比例
第一批于授予日 12 个月后解锁	以 2010 年度为基准年，2011 年销售额增长率不低于 20%，2011 年净利润增长率不低于 5%，2011 年经营性现金流净额不小于当期净利润。	40%
第二批于授予日 24 个月后解锁	以 2011 年度为基准年，2012 年销售额增长率不低于 20%，2012 年净利润增长率不低于 6%，2012 年经营性现金流净额不小于当期净利润。	30%
第三批于授予日 36 个月后解锁	以 2012 年度为基准年，2013 年销售额增长率不低于 20%，2013 年净利润增长率不低于 7%，2013 年经营性现金流净额不小于当期净利润。	30%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 2 公司限制性股票激励计划激励对象

编号	姓名	职务	获授股票数量（股）	占授予总量比例（%）	占总股本比例（%）
1	姜广勇	董事、董事会秘书	60000	1.4	0.01
2	崔建华	董事、副总经理	60000	1.4	0.01
3	杨宁宁	董事、财务负责人	60000	1.4	0.01
	核心精英骨干（243 人）		4080000	95.8	0.53
合计			4260000	100.00	0.56

资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

陈子仪：家电行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：格力电器、青岛海尔、美的电器、苏泊尔、九阳股份、合肥三洋、美菱电器、小天鹅、海信电器、TCL、深康佳等。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。