

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

执业证书编号： S0490510120018

联系人： 胡路 (8627) 65799506 hulu@cjsc.com.cn

华星创业：股权激励保障长期发展

事件描述

华星创业发布其股权激励计划（草案修订稿），主要内容如下：

表 1：华星创业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、技术及业务骨干，合计 862 人
期权数量	170 万份
行权价	24.10 元
行权条件	第一行权期条件：相比 2009 年，2011 年净利润增长率不低于 61%，净资产收益率不低于 10.5%。 第二行权期条件：相比 2009 年，2012 年净利润增长率不低于 85%，净资产收益率不低于 10.5%。 第三行权期条件：相比 2009 年，2013 年净利润增长率不低于 110%，净资产收益率不低于 10.5%。

资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，公司行权条件中对业绩要求较低，行权条件顺利达成基本无疑义

可以看到，公司股权激励方案行权条件中对公司未来 3 年的业绩要求以 2009 年业绩为基准点，考虑到公司 2010 年业绩相比 2009 年同比大幅增长 55.26%，因此，行权条件要求的公司 2011-2013 年的业绩要求可谓极低。

按照公司 2010 年业绩快报披露的数据，2011 年-2013 年公司的净利润同比增长率分别为 3.70%、14.9%和 13.51%，而考虑到整个网优行业的景气度及公司的市场地位，我们认为，公司未来 3 年达到行权条件所要求的业绩水平基本无疑义。

第二，总体期权成本较低，当期摊销成本对经营业绩影响可控

公司测算的期权成本为 1187.77 万元，虽然相对公司目前的净利润水平来说期权成本会形成一定压力，但考虑到网优行业及公司快速发展的背景，总体期权成本仍属较低水平。同时，公司期权成本会分 4 期进行摊销，以摊销数量最大的 2011 年来看，其占当期净利润的比重也仅在 8%左右。

表 2：华星创业期权费用摊销情况

期权份额（万）	期权价值（元）	期权成本（万元）	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
170	6.987	1187.77	519.65	425.62	202.91	39.59

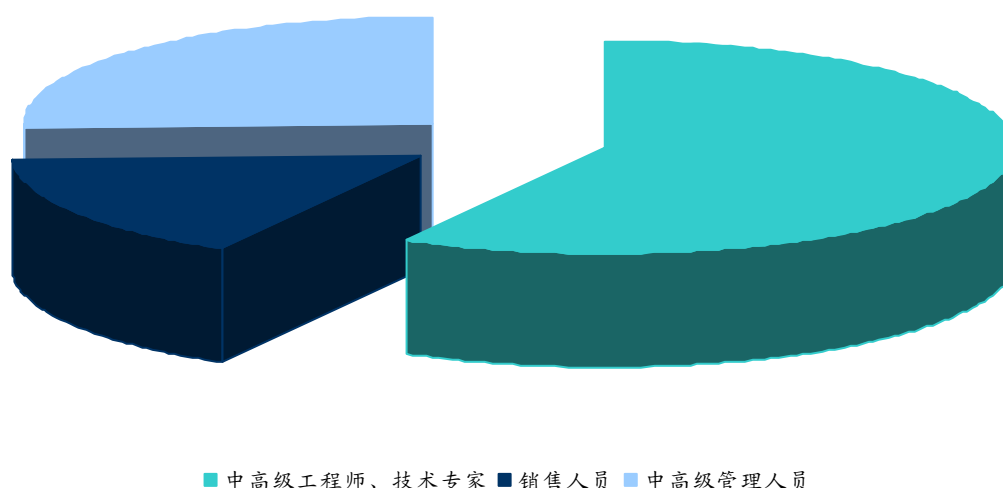
资料来源：公司公告，长江证券研究部

因此，我们认为公司期权成本属于较低范畴，且当期摊销成本对公司业绩影响也相对有限。

第三，股权激励有利于公司核心人才队伍稳定，从而保障公司长期发展

从网优服务行业的发展来看，高素质的工程师人才是网优服务公司最核心的竞争要素之一，因此，保持核心工程师队伍的稳定并激发其与公司共同成长对网优服务公司的长期发展至关重要。从此次激励对象来看，公司总共 86 名受激励人员中高级/中级工程师、技术专家等核心工程师共计 50 名，占到受激励人员的 58.1%。

图 1：华星创业受激励对象构成（%）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

因此，我们认为，此次股权激励方案有利于保持公司人才队伍的稳定并激发其工作热情，从而保障公司长期发展。

第四，结论

我们认为，在网优服务行业处于景气向上发展的大背景下，公司通过股权激励保持核心人才队伍的稳定并将核心人员的个人价值与公司发展绑定，有利于公司的持续快速发展。基于此，我们看好公司未来的发展前景，我们预计公司 2011 年和 2012 年的全面摊薄 EPS 分别为 0.80 元和 1.04 元，并给予公司“推荐”评级。

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。