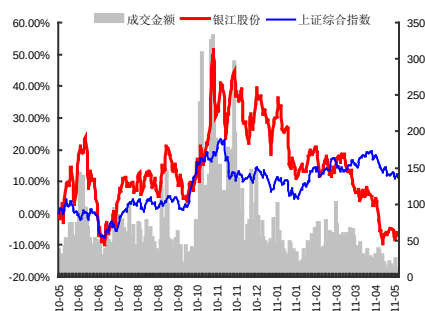


2011年5月16日

评级：强烈推荐（维持）

银江股份（300020）股权激励草案点评

52周相对A股指数表现



相关研究报告

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

郝杰

执业证书编号：S0590210040002

联系人：

郝杰

电话：0510-82832380

E-mail: haoj@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司公告股权激励草案，拟授予235名符合条件的员工1200万份股票期权，其中首次授予1100万份，预留100万份，行权比例1:1，行权价14.11元。首次和预留的期权锁定期均为12个月，锁定期满后第一至三年皆分别行权30%、30%和40%。行权要求分年度进行绩效考核并行权，2011-2013年的扣除后加权平均净资产收益率分别不低于9%、10%、11%，且相对于2010年的净利润增长率分别不低于20%、44%、73%。

精心设计，员工积极性将被充分调动。覆盖面较广，公司股权激励草案拟授予235名员工1200万份期权，激励对象人数占公司2010年底总人数的51.9%。恪尽公平，激励对象并不限于高管，还包含中层、核心技术(业务)人员、新晋人员以及董事会认为有特殊贡献的人，同时公司通过严格的年度考核制度来确定或者剥夺激励资格，真正的与个人的业绩挂钩，将极大的调动员工自主性。

业绩达标不难，有超预期可能。公司将按照授权日的公允价值测算出首期期权成本，逐年按比例摊销，今年约占到总成本的19%，对净利润影响较小，20%的净利润增长目标对于目前订单而言并不困难，按照业绩目标预测到11-12年业绩为0.32和0.39元（不考虑期权增加股本），对应估值为62和51倍，难以维持股价，因此业绩需超预期才有激励意义。

维持“强烈推荐”评级。预计11~13年的EPS为0.56, 0.70和0.91元，对应11年估值为23.7倍，维持“强烈推荐”评级。

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	524.62	713.04	1,065.64	1,364.00	1,782.20
YOY(%)	50.3%	35.9%	49.5%	28.0%	30.7%
营业利润	50.95	66.90	145.23	187.75	245.63
归属母公司净利润	49.47	64.86	133.76	166.95	218.15
EPS(元)	0.62	0.41	0.56	0.70	0.91
ROE(%)	8.6%	10.4%	17.8%	18.4%	19.6%
P/E	21.3	32.6	23.7	19.0	14.5

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。