

湘财证券研究所

家电行业

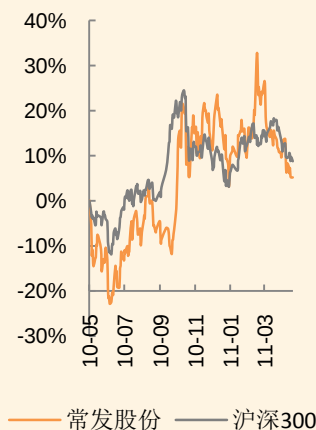
刘飞烨 分析师

执业编号: S0500511010006

Tel: 021-68634518-8812

E-Mail: LFY2840@xcsc.com

公司股价最近一年走势:



事件 公司今日公告《限制性股票股权激励计划 (草案)》。

核心观点

□ 《限制性股票激励计划》主要内容

- ✓ 激励对象: 副总经理于海丰、营销公司总经理黄亚松、铝箔事业部总经理黄晓秋、董秘刘训雨、财务总监江俊杰以及核心经营骨干 40 人。
- ✓ 股票来源: 向激励对象定向发行的 335 万股 A 股股票, 占总股本的 2.28%, 其中预留 25 万股。
- ✓ 授予价格: 11.53 元, 即满足授予条件后, 激励对象可以每股 11.53 元的价格购买公司向激励对象增发的股票。授予价格为公司第二届董事会决议公告日 (2011 年 5 月 17 日) 前 20 个交易日股票均价的 50%。
- ✓ 授予日: 授予日由董事会确定, 董事会确认授予条件成就后予以公告, 该公告日即为授予日。
- ✓ 锁定期: 自限制性股票授予日起的 12 个月内, 激励对象根据本计划获授的限制性股票被锁定, 不得转让。
- ✓ 解锁期: 分三批解锁。分别于授予日 12 个月、24 个月、36 个月解锁, 解锁比例分别为 30%、30%、40%。
- ✓ 解锁条件: 三期解锁均以 2010 年为基准年度, 首批解锁条件为 2011 年净资产收益率不低于 8%, 净利润增长率不低于 30%; 第二批解锁条件为 2012 年净资产收益率不低于 9%, 净利润复合增长率不低于 30%; 第三批解锁条件为 2013 年净资产收益率不低于 10%, 净利润复合增长率不低于 30%。

□ 点评

股权激励彰显公司对未来信心 公司股权激励行权条件对业绩的考核指标为未来三期净利润复合增长率不低于 30%, 净资产收益率分别不低于 8%、9%和 10%。净利润 30%的增速相对高于同行公司, 且高于空调、冰箱整机的增速, 并不低的行权条件显示出公司对未来发展的信心。我们认为公司将通过产能扩张和新客户开拓等渠道实现未来较快增长。但公司此次股权激励的行权价格略低, 可能会削弱市场对公司的估值。

股权激励绑定员工与公司利益,有利于公司稳定管理人员及核心经营骨干 公司股权激励主要授予公司副总经理、营销公司总经理、铝箔事业部总经理、董秘以及部分核心经营骨干。有利于充分提升管理层及核心业务骨干的积极性,并可稳定核心团队,对公司持续稳定发展有利。

股权激励费用削减公司利润 公司股权激励总费用 $11.52 \text{ 元} \times 335 \text{ 万股} = 3859.2 \text{ 万元}$, 分三期摊销, 每个解锁期分别摊销 1157.76 万元、1157.76 万元和 1543.68 万元, 预计将减少公司 EPS 约为 0.08 元 -0.105 元。

盈利预测 假设此次股权激励在年内完成, 并考虑到股权激励成本, 我们预计公司 2011-2013 年摊薄后 EPS 分别为 0.75 元、0.99 元和 1.28 元。随着产能的扩张, 公司主业空调、冰箱用两器产品未来几年的增长较为确定, 但考虑到目前公司估值较高水平, 我们给予公司“中性”评级,

□ 风险提示

此次股权激励尚未提交股东大会审议, 存在审核的不确定性风险。

盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1623	2061	2720	3673
增长率 YOY (%)	68%	27%	32%	35%
净利润 (百万元)	85	111	146	191
增长率 YOY (%)	32%	30%	32%	31%
EPS (元)	0.65	0.75	0.99	1.28

数据来源: 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。