



林纸产品/原材料

美盈森 (002303)

股权激励方案对二级市场尚有一定提振作用

-----公司股权激励方案点评

 **王峰**
 0755-23976228
 wangfeng@gtjas.com
 编号 S0880511010012

本报告导读:

公司股权激励方案无论行权价格还是行权条件,均有一定的难度,并非一个“福利”性的方案,显示出管理层对公司的发展还是有信心的。

事件:

◆ 本次激励对象为上市公司高级管理人员、核心业务、技术和管理人员等 57 人,但不包括独立董事、监事。

◆ 公司将通过向激励对象定向发行美盈森A股作为本计划的股票来源,拟授予激励对象226万份股票期权,每一份股票期权拥有在符合行权条件的前提下在可行权日以行权价格购买1股美盈森A股股票的权利,占本激励计划签署时美盈森总股本17880万股的1.26%。

◆ 股票期权的行权价格为 36.93 元。

◆ 行权期需满足以下条件:

(1) 净利润增长率:以2010年净利润为基数,公司2011-2013年的净利润增长率分别不低于20%、70%和180%。(2)净资产收益率:公司2011-2013年的加权平均净资产收益率分别不低于9%、10%和11%。

◆ 有效期限:公司授予的股票期权采用分次行权的方式,各次行权部分的有效期限不同,其中,首次行权的30%部分股票期权有效期为2年,第二次行权的30%部分股票期权有效期为3年,最后一次行权的40%部分股票期权有效期为4年。

◆ 假设全部激励对象均符合本计划规定的行权条件且在各行权期内全部行权,则授予的股票期权总成本4年合计为人民币2153.54万元,即每年平均需要摊销的股票期权成本为538万元,对当年EPS影响0.03元。

评论:

◆ 总体看,我们认为公司股权激励方案还是不错的,对提振二级市场的信心还是有一定作用的。通过简单计算后可以得到公司2011年-2013年净利润分别为1.70亿元、2.41亿元、4.0亿元,以2010年为基期,三年的复合增长率达到41%,与许多公司的方案相比,这是一个不低的增长率。对应的每股收益分别为0.95元、1.35元、2.24元。再者,公司净资产收益率2011年-2013年分别不低于9%、10%、11%,对于一个规模或资产迅速扩张的公司来讲,这个净资产收益率也是不低的(2010年公司的净资产收益率为9.02%)

◆ 投资建议。我们认为公司所处的纸包装行业具有较好的成长性,同时,公司募集资金所投的三个项目累计4.3亿平方米的生产能力(原有生产能力0.8亿平方米)将确保公司未来业务的扩展。在公司生产能力增

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 38.00

上次预测: 45.00

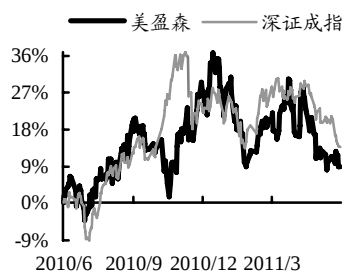
当前价格: 35.35

2011.05.31

交易数据

52周内股价区间(元)	30.89-45.59
总市值(百万元)	6,321
总股本/流通A股(百万股)	179/45
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量(百万股)	1
日均成交值(百万元)	35

52周内股价走势图



相关报告

《毛利率持续提升,显示竞争实力》	2010.10.28
《公司毛利率水平继续提升》	2010.08.26
《冲破产能瓶颈,实现高速增长》	2010.03.26
《着眼中长线 相机逐渐介入》	2010.02.11
《一体化服务+高端客户=公司高盈利》	2009.10.15

长 5 倍的情况下，净利润增长 1.82 倍是完全有可能的。但是鉴于公司 2011 年业绩增长较缓，以及目前中小板股票估值已大幅下跌，我们认为公司股价有点偏高，短期内应谨慎介入。因此我们将公司的投资建议暂时从“增持”下调至“谨慎增持”的评级。不过从较长时间（6 个月以上）来看，公司依然具有较好投资的价值。鉴于公司未来三年 41%的复合增长率，我们认为给予 30 倍以上的 PE 水平还是比较合理的。

作者简介:

王峰: 复旦大学国际金融硕士，96 年至今为君安证券、国泰君安证券行业部研究员，主要从事轻工及造纸印刷行业的研究，2003-2010 年连续八届《新财富》造纸印刷行业最佳分析师，2004 年同时获得食品饮料行业第三名。

执业资格证书编号: S0880511010012

电话: 0755-23976228

邮箱: wangfeng@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现作为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		