

证券研究报告

汽车零部件 III

分析师 李纲领

021-3856 5920

ligangl@xyzq.com.cn

SAC:S0190209040144



推荐

星宇股份 (601799)

条件松、覆盖广的股权激励像奖励

2011 年 7 月 14 日

投资要点

事件:

公司公布股权激励方案(草案)。

点评:

一、从覆盖范围来看:授予对象众多,从高管到业务骨干

授予 126 个激励对象(其中公司董事高管 4 人、其他中高层 15 人,技术及业务骨干 107 人)限制性股票 300 万股,占激励计划提交股东大会审议前公司总股本 2.37 亿股的 1.27%,其中首次授予 280 万股,预留 20 万股。

二、从授予数量看:最多的董事为 15.6 万股 其他技术与业务骨干基本上人均 1.2 万股

公司的股权激励对象包括公司董事、董秘 2 人、副总 2 人;其他中高层 15 人以及技术骨干 107 人,从授予的数量来看最多的董事为 15.6 万股,其他技术与业务骨干基本上人均 1.2 万股。

激励计划中预留的 20 万股限制性股票将在首次授予后一年内授予新引进及晋升的中高级管理人才及公司核心骨干。

三、从实施条件看:实施条件较为宽松 像奖励不像激励

首次授予的限制性股票的授予价格为每股 9.61 元,即满足授予条件后,激励对象可以每股 9.61 元的价格购买公司向激励对象定向增发的星宇股份 A 股股票。

首次授予限制性股权分四次解禁、每次间隔 12 个月,解禁比例 25%,解禁条件为:以 2010 年的业绩为基准,2011-2014 年每年的收入与净利的增速分别不低于 15%、30%、50%、75%。折合未来 4 年收入与净利的复合增速都约为 15%左右,条件相对较为宽松。

而预留限制性股票 20 万股解禁的条件与首次授予的相同,未来 3 年分每 12 个月分 3 次解禁,解禁比例

依次为 40%、30%、30%。

四、对上市公司业绩的影响看：影响 2012 年净利 3.6%，以后年度依次递减

假设股票授予日为 2012 年 1 月 1 日，在限制性股票授予日当年及其后三年（2012-2015 年）每年将按照各期限限制性股票的解锁比例（25%、25%、25%、25%）和授予日限制性股票的公允价值总额 2690.80 万元分别确认限制性股票激励成本 1401.46 万元、728.76 万元、392.41 万元、168.18 万元，将分别减少当期损益 1401.46 万元、728.76 万元、392.41 万元、168.18 万元。

以上测算前提为：假设限制性股票公允价值=（第二届董事会第八次会议决议公告日（2011 年 7 月 14 日）前 20 个交易日星宇股份 A 股票均价 19.22 元-授予价格 9.61 元）*首次授予的限制性股票数量。测算以上 4 年限制性股票激励成本合计为 2690.80 万元，根据会计准则的规定，具体金额应以实际授予日计算的股份公允价值为准。本计划的成本将在经常性损益中列支。

五、我们看好公司清晰的成长路径，维持“推荐”的投资评级

我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益分别为 0.84 元、1.17 元，按 2011 年 7 月 8 日的收盘价 20.00 元计算，对应动态市盈率为 24 倍和 17 倍。

公司未来主要看点在于：1)、产品及客户结构继续优化，毛利率得以提升；2)、进入丰田、日产的全球供应体系，继续拓展日系和德系；3)、车灯电子领域的合并或合作机会。

我们看好公司的客户拓展能力，随着公司业务中合资品牌轿车配套需求占比的逐步增加，以及大灯比例的提升，公司盈利能力有望继续优化。维持“推荐”的投资评级。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	667	1864	2132	2615
货币资金	193	1279	1389	1641
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	91	121	153	201
其他应收款	6	19	22	25
存货	267	273	361	481
非流动资产	208	434	538	598
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	93	351	485	553
在建工程	82	41	20	10
油气资产	0	0	0	0
无形资产	26	26	26	26
资产总计	875	2298	2670	3213
流动负债	403	479	570	759
短期借款	20	5	5	5
应付票据	122	156	194	257
应付账款	237	253	330	448
其他	24	65	42	50
非流动负债	50	27	30	32
长期借款	0	0	0	0
其他	50	27	30	32
负债合计	453	506	601	791
股本	177	237	237	237
资本公积	26	1177	1177	1177
未分配利润	181	320	569	885
少数股东权益	9	10	12	14
股东权益合计	422	1791	2069	2422
负债及权益合计	875	2298	2670	3213

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	136	198	276	350
折旧和摊销	15	23	46	62
资产减值准备	0	2	2	2
无形资产摊销	3	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-1	-30	-55	-62
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	1	1	2	2
营运资金的变动	23	45	65	42
经营活动产生现金流量	127	141	216	310
投资活动产生现金流量	-93	-240	-160	-120
融资活动产生现金流量	35	1185	55	62
现金净变动	70	1086	111	252
现金的期初余额	166	193	1279	1389
现金的期末余额	235	1279	1389	1641

利润表

单位:百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	871	1095	1384	1816
营业成本	624	786	984	1299
营业税金及附加	2	4	5	6
销售费用	52	65	83	108
管理费用	31	39	49	65
财务费用	-1	-30	-55	-62
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	159	230	318	400
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	161	230	318	400
所得税	24	30	40	47
净利润	137	199	278	352
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	136	198	276	350
EPS(元)	0.58	0.84	1.17	1.48

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	61.9%	25.7%	26.4%	31.2%
营业利润增长率	81.1%	44.5%	38.2%	25.8%
净利润增长率	72.5%	45.3%	39.5%	26.6%
盈利能力(%)				
毛利率	28.4%	28.2%	28.9%	28.5%
净利率	15.7%	18.1%	20.0%	19.3%
ROE	33.0%	11.1%	13.4%	14.5%
偿债能力(%)				
资产负债率	51.8%	22.0%	22.5%	24.6%
流动比率	1.65	3.89	3.74	3.44
速动比率	0.99	3.31	3.09	2.80
营运能力(次)				
资产周转率	1.20	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	11.11	10.32	10.09	10.27
每股资料(元)				
每股收益	0.58	0.84	1.17	1.48
每股经营现金	0.34	0.60	0.91	1.31
每股净资产	1.75	7.52	8.69	10.17
估值比率(倍)				
PE	35.96	24.75	17.74	14.01
PB	11.87	2.75	2.38	2.04

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。