

分析师： 童兰 (8627)65799539 tonglan@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490511040003

联系人： 史恒辉 (8627)65799539 Shihh2@cjsc.com.cn

股权激励略增短期费用，看好长期经营改善效果

事件描述

友阿股份今日公布公司股票期权激励计划草案，其主要内容为：

- 本次股权激励计划拟授予激励对象 1440 万份股票期权，占激励计划公告日公司股本总额的 4.124%；且授予股票期权的行权价格为 21.92 元。
- 本次激励的对象共有 35 位，除了对公司各高管进行股权激励之外，各百货店长及其他主要职能部门的中层干部也在本次股权激励范围之内。
- 激励对象中担任董事、高级管理人员的，在任职期间不得将其持有的公司股票在买入后 6 个月内卖出，或者在卖出后 6 个月内又买入。
- 本次激励计划的行权日所在会计年度内，公司对行权的业绩条件为在三个行权期内，期间归属于母公司所有者的净利润复合增长率约为 20%，同时净资产收益率要求分别约为 10%、11%、12%。

事件评论

第一，股权激励对象包括高管及主要中层干部，将正面促进公司实际经营效果

友阿股份今日公布公司股票期权激励计划草案，本次激励计划拟授予公司的激励对象 1440 万份股票期权，授予份额约占公司股本总额的 4.124%，且授予股票期权的行权价格为 21.92 元。而本次激励的对象共有 35 位，除了对公司各高管进行股权激励之外，各百货店长及其他主要职能部门的中层干部也在本次股权激励范围之内。

表 1：本次股权激励计划激励范围包括主要高管及职能部门中层干部

激励对象	任职部门	职位
胡子敬	股份公司	董事长
陈细和	股份公司	董事、总裁
刘一曼	股份公司	董事
崔向东	股份公司	董事、副总裁
龙建辉	股份公司	董事
陈学文	股份公司	董事、董事会秘书
许惠明	股份公司	董事
晏才久	股份公司	管理总监
龙桂元	股份公司	财务总监
贺伟利	友谊商店 AB 馆	门店总经理
沈佩奇	友谊商城	门店总经理

刘金定	阿波罗商业广场	门店总经理
刘明宇	友阿百货	门店总经理
周仕平	春天百货	门店总经理
彭嵘	春天百货常德店	门店总经理
李恒	郴州友谊中皇城	门店总经理
孔小平	友阿家电	门店总经理
薛宏远	奥特莱斯分公司	门店总经理
欧辉华	娄底鹏泰店	门店总经理

资料来源：长江证券研究部，公司公告

而在本次激励计划的行权日所在会计年度内，公司对行权的业绩条件实际并不高，在三个行权期内，要求期间归属于母公司所有者的净利润复合增长率约为 20%，同时净资产收益率要求分别约为 10%、11%、12%。

表 2：本次股权激励行权条件

行权期	业绩指标
第一个行权期	可行权日上一年的公司经审计净利润不低于 2010 年度净利润的 120%；可行权日上一年的公司经审计加权平均净资产收益率不低于 10%。
第二个行权期	可行权日上一年的公司经审计净利润不低于 2010 年度净利润的 144%；可行权日上一年的公司经审计加权平均净资产收益率不低于 11%。
第三个行权期	可行权日上一年的公司经审计净利润不低于 2010 年度净利润的 172.8%；可行权日上一年的公司经审计加权平均净资产收益率不低于 12%。

资料来源：长江证券研究部，公司公告

我们认为，本次股权激励对象范围较大，且本次股权激励的行权条件定的相对不高。公司完成行权业绩要求是大概率事件，因此管理层有望顺利通过完成业绩目标而实现行权，从而持有公司股权，并且，公司本次对管理层的充分激励将公司利益与管理层个人利益绑定，利益的一致化将对公司的实际运营带来正面激励效果，利于公司长期发展。

第二，股权激励期间内摊销费用增加，短期费用压力略有增加

公司本次的股权激励计划有效期为自股票期权授权日起 4 年。期间行权安排如下：

表 3：本次股权激励行权安排

行权期	行权有效期	可行权数量占获授期权数量比例
第一个行权期	自授权日起满一年后的第一个交易日起至授权日起满二年的交易日当日止	40%
第二个行权期	自授权日起满二年后的第一个交易日起至授权日起满三年的交易日当日止	40%
第三个行权期	自授权日起满三年后的第一个交易日起至授权日起满四年的交易日当日止	20%

资料来源：长江证券研究部，公司公告

本次激励计划授予公司的激励对象的股票期权合计 1440 万份，其理论价值总额为 7223.08 万元。而根据行权安排，公司在 3 个行权期内可行权份数分别为 576 万份、576 万份及 288 万份，对应的公允价值分别为 2164.08 万元、3124.79 万元及 1934.21 万元。因此对应有效期 2011-2014 年内摊销费用分别约为 2203.57 万、3280.28 万、1419.51 万及 319.72 万。

表 4：股权激励有效期间各期的摊销费用及预计业绩影响情况

年份	摊销额（万元）	归属于母公司所有者的净利润减少数额（万元）	EPS 影响
2011	2203.57	1652.677	0.05

2012	3280.278	2460.208	0.07
2013	1419.514	1064.635	0.03
2014	319.7195	239.7896	0.01
合计	7223.081	5417.311	

资料来源：长江证券研究部，公司公告

我们认为，实施股权激励计划尽管短期内会带来管理费用的提升，从而给当期业绩带来一定的负面影响。但是从股权激励的效果来看，股权绑定或将提升公司业绩增长动力。

第三，预计 2011-2012 年每股收益分别为 0.81 元和 1.09 元，给予推荐评级

我们认为，公司作为湖南省商业百货龙头，业绩近年来增长较为稳定，且公司 2011-2012 年看点如下：

- 1) 友谊商店 AB 馆在 2008 年扩建升级后收入仍处于高速释放期，近年的收入一直维持在 40%以上的高速增长，作为定位高端的精品百货，友谊商店在长沙市场具备一定的竞争优势，随着消费升级带来的消费释放，预计未来两年友谊商店 AB 馆仍有望保持较高的同店增速；
- 2) 公司的百货门店主要分布在长沙市内的各主要商圈，物业条件均较为优良，并且大部分门店均已走出培育期，业绩贡献较为直接，各百货门店较高的同店增长也有助于公司收入及利润保持较为稳定的增速；
- 3) 长沙友阿奥特莱斯预计将于 2011 年 10 月 1 日正式全面开业，届时随着公司的宣传活动逐步到位，奥特莱斯的收入增速有望随之加快，长沙友阿奥特莱斯的经营前景可期，未来将有望成为公司新的收入和利润贡献点；
- 4) 天津奥特莱斯项目预计 2012 年下半年开始动工，2013 年有望开出，同时春天百货长沙店也将进行扩建，扩建完毕后春天百货的经营面积将达到 50000 平米，届时预计春天百货长沙店的整体商品定位会提升，预计该项目最快有望于 2013 年下半年全部完成。

我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别是 0.81 元和 1.09 元，得益于公司良好的物业条件和较为稳定的同店增长，公司的经营水平一直趋于稳定。考虑到公司推出管理层股权激励后，管理层与公司股东利益一致化有利于公司整体经营水平的提升，看好公司未来的经营前景。给予“推荐”评级。

分析师介绍

童兰，上海财经大学经济学硕士，从事商业零售行业研究。

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。