

电力设备行业

新时达 (002527.SZ)

相关研究:

1、湘财证券-公司深度研究-新时

达(002527): 进军工控领域,

开创新天地-20111026

投资评级: **买入**

当前价格: **13.16 元**

目标价格: **21.2 元**

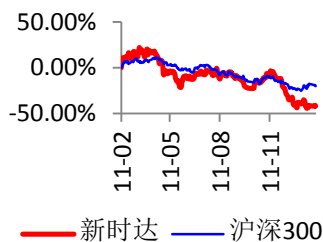
目标期限: **12 个月**

市场数据

总股本(百万股)	115.73
A股股本(百万股)	115.73
B/H股股本(百万股)	0/0
A股流通比例(%)	70.00
12个月最高/最低(元)	0/16.566013621759
第一大股东	张敏
第一大股东持股比例	24.86%
上证综指/沪深300	2266.384/2422.189

注: 2012 年 2 月 2 日数据

近十二个月股价表现



分析师:

朱程辉

执业证书编号:

S0500511040001

联系人: 黄星霖

(8621) 021-68634510-8830

hxl3400@xcsc.com

新时达(002527)

——限制性股票激励草案点评

事件:

公司今日公布限制性股票激励草案。限制性股票数量: 本次计划拟授予的股票数量不超过 767 万股, 占公告时公司股本总额的 3.84%, 其中预留部分为 75 万股, 占拟授予总量的 9.78%, 激励对象: 公司高层管理人员, 中层管理人员和核心技术人员共 105 人。授予价格: 6.89 元, 为前 20 个交易日收盘价均价(13.78 元/股)的 50%。股票解锁的业绩条件: (1) 净资产收益率: 公司 2012 年至 2014 年的加权平均净资产收益率分别不低于 8%, 8.5%, 9%; (2) 净利润增长率: 以 2011 年净利润为基准, 2012 年至 2014 年的净利润增长率分别不低于 20%, 44%, 73%

点评:

□ 激励方案有利于提高公司核心技术人员的积极性, 未来业绩可能超预期。

通过分析公司的激励方案, 我们可以发现以下几个特点: 第一, 激励对象范围较广, 以中层管理人员和核心技术人员为主, 105 位激励对象约占 2010 年末, 员工总数的 13.5%, 其中 102 位激励对象为公司中层管理人员和核心技术人员, 占比高达 97.1%; 第二, 股票授予价格的折让幅度较高, 为公告前 20 个交易日收盘价均价的 50%; 第三, 公司设定的净利润增长条件不高, 根据近日公司发布的业绩预报, 以 2011 年归属于母公司所有者的扣非后净利润 10389.82 万元为基数, 2012-2014 年扣非后净利润分别不低于 12467.78 万、14961.34 万和 17974.39 万, 对应 EPS 分别为 0.62 元、0.75 元和 0.90 元, 2012-2014 年的扣非后净利润复合增长率将不低于 20%。综合考虑以上三个特点, 我们认为公司此次激励方案是为了保持公司核心员工及中层管理人员的积极性, 因此, 股票解锁的业绩条件并不能充分显示未来公司的增长能力, 我们在不考虑激励费用的情况下继续维持公司未来二年净利润复合增长率约为 24%的预测。

□ 摊销费用对净利润影响不大, 激励方案有助于公司业绩高增长。

公司近日刚公布 2011 年业绩快报, 2011 年公司归属于母公司所有者的扣非后净利润同比增长了 35.77%, 公司以基数较高的 11 年业绩为基础推出的激励方案, 显示了公司对未来业绩高增长的信心。我们认为, 公司自 2007 年以来毛利率和净利润率一直维持在 40%和 16%左右, 显示了公司在宏观经济多变的情况下, 良好的盈利能力, 此外, 通过股权激励, 公司可以适当降低被激励对象的工资增长速度, 从而一定程度降低公司期间费用增速。

□ 估值和投资建议。

由于激励方案的实施还有很多不确定因素, 我们暂不考虑该费用的影响, 维持公司 2012 年-2013 年 EPS 分别为 0.70、0.87 元, 考虑到未来公司新产品的拓展将带来业绩的快速增长, 我们给予 30 倍的 PE 目标价为 21.2 元, 维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发和推广不力，国家宏观调控的影响。

表 1、公司主要财务指标

重要财务指标				
				单位:百万元
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	502	657	865	1132
收入同比(%)	23%	31%	32%	31%
归属母公司净利润	80	113	141	173
净利润同比(%)	25%	41%	25%	23%
毛利率(%)	41.8%	39.9%	38.9%	38.1%
ROE(%)	6.9%	9.1%	10.2%	11.1%
每股收益(元)	0.40	0.56	0.70	0.87
P/E	47.94	34.02	27.28	22.19
P/B	3.33	3.09	2.78	2.47
EV/EBITDA	29	30	24	19

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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。