

## 纳川股份 (300198) 股权激励行权条件高， 显示管理层对公司未来发展极具信心

纳川股份  
300198

### 事件

公司公布拟实施股票期权与限制性股票激励计划的公告。此计划激励对象为目前公司董事、高级管理人员、中层管理人员及公司认定的核心业务骨干。计划涉及的激励对象共计46人，包括：公司董事、高级管理人员5人，公司中层管理人员、核心业务骨干41人。此激励计划拟向激励对象授予权益总计300万份，其中首次授予权益276万份，预留24万份。此激励计划的有效期为4年，自股票期权首次授予之日起计算。股票期权的行权价格为17.78元，该价格为股权激励草案公布前1交易日的公司股价；限制性股票授予价格为8.29元，该价格为此计划公告前20个交易日公司股票交易均价16.585元的50%。行权条件为：以2011年营业收入和净利润为基准，2012年~2014年营业收入和净利润增长不低于30%、69%和120%。

### 评述

此次股权激励计划有利于公司建立健全长期、有效的激励机制。此次激励计划，将建立健全公司长期、有效的激励约束机制，完善公司薪酬考核体系。并且充分调动公司董事、中高层管理人员以及核心业务骨干的主动性和创造性，提升公司凝聚力，增强公司竞争力，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。另外，此次激励计划中我们还看到，公司预留了24万份权益，该部分权益主要用于激励：1、首次授予日后12个月内进入公司并符合公司激励对象的员工；2、目前不符合激励条件而后来又符合激励对象条件的员工。不难看出，公司意在稳定和吸引优秀的管理人才和业务骨干，为公司今后持续快速发展积蓄力量。

股权激励计划一方面显示管理层对公司未来发展极具信心，另一方面通过股票期权+限制性股票方式，降低持股成本激发员工动力。此次激励计划行权及解锁条件是，以2011年为基准2012年~2014年营业收入及净利润复合增长率30%，显示了公司管理层对公司未来快速发展及对塑料管材行业未来市场需求旺盛的强烈信心。另一方面，公司通过股票期权（50%）+限制性股票（50%）同时进行的方式，最终行权及解锁成本可以达到13.04元（股票期权行权价格17.78元与限制性股票授予价格8.29元的均价），降低了公司管理层及技术骨干持有公司股票的价格，进一步提升行权及解锁动力。

预计公司2011、12、13年能够实现基本每股收益0.57元、0.77元、1.03元/股（按最新股本摊薄计算），对应2月29日收盘价17.78元计算，2011、12、13年动态PE为31.19X、23.09X和17.26X，我们首次给予公司

首次

增持

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

021-50586660-8594

cbr@longone.com.cn

日期

发布：2012年03月05日

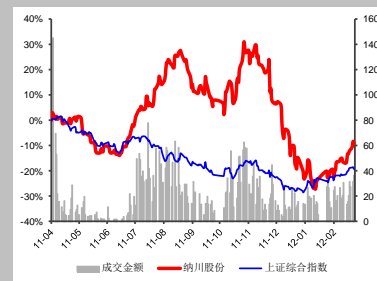
分析：2012年03月04日

调研：无

价格

当前市价：17.78元

股价表现



公司估值

	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.41	0.57	0.77	1.03
PE	43.37	31.19	23.09	17.26

注：EPS为最新股本摊薄后数据

“增持”评级。

**表 1 首次授予期权的行权期及各期行权时间安排**

行权期	行权时间	行权比例
第一个行权期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个行权期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个行权期	自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	40%

资料来源：东海证券研究所，公司公告

**表 2 预留期权的行权期及各期行权时间安排**

行权期	行权时间	行权比例
第一个行权期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个行权期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	70%

资料来源：东海证券研究所，公司公告

**表 3 股票期权行权业绩考核要求**

股票期权行权期安排	业绩考核指标
首次授予股票期权第一个行权期	1、以 2011 年净利润为基准，2012 年公司净利润比 2011 年增长不低于 30%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2012 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 30%
首次授予股票期权的第二个行权期/预留股票期权的第一个行权期	1、以 2011 年净利润为基准，2013 年公司净利润比 2011 年增长不低于 69%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2013 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 69%
首次授予股票期权的第三个行权期/预留股票期权的第二个行权期	1、以 2011 年净利润为基准，2014 年公司净利润比 2011 年增长不低于 120%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2014 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 120%

资料来源：东海证券研究所，公司公告

**表 4 首次授予的限制性股票的解锁时间安排**

解锁期	解锁时间	解锁比例
第一个解锁期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个解锁期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个解锁期	自授权日起 36 个月后的首个交易日起至授予日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	40%

资料来源：东海证券研究所，公司公告

**表 5 预留限制性股票的解锁时间安排**

解锁期	解锁时间	解锁比例
第一个解锁期	自授权日起 12 个月后的首个交易日起至授予日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第二个解锁期	自授权日起 24 个月后的首个交易日起至授予日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	70%

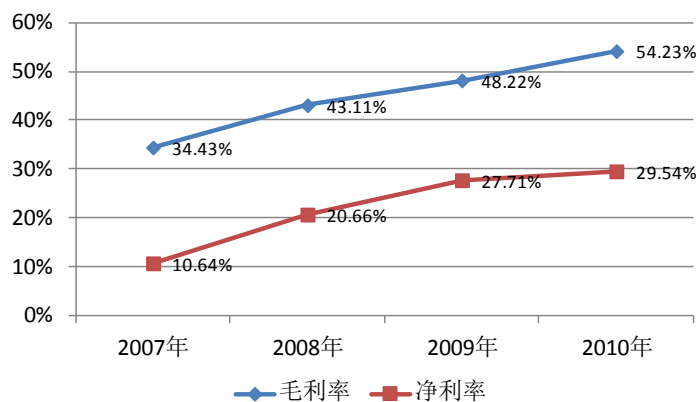
资料来源：东海证券研究所，公司公告

**表 6 限制性股票解锁业绩考核要求**

限制性股票解锁期安排	业绩考核指标
首次授予限制性股票第一次解锁	1、以 2011 年净利润为基准，2012 年公司净利润比 2011 年增长不低于 30%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2012 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 30%
首次授予限制性股票的第二次解锁/预留限制性股票的第一次解锁	1、以 2011 年净利润为基准，2013 年公司净利润比 2011 年增长不低于 69%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2013 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 69%
首次授予限制性股票的第三次解锁/预留股票期权的第二次解锁	1、以 2011 年净利润为基准，2014 年公司净利润比 2011 年增长不低于 120%； 2、以 2011 年主营业务收入为基准，2014 年公司主营业务收入比 2011 年增长不低于 120%

资料来源：东海证券研究所，公司公告

图1 近年来公司毛利率比较



资料来源：东海证券研究所，公司定期报告

图2 公司产品涵盖行业收入构成（2011年中报）

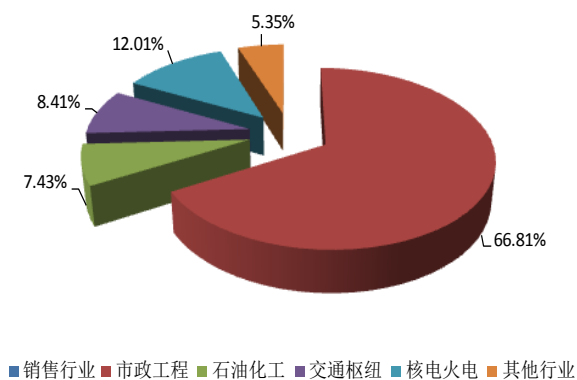
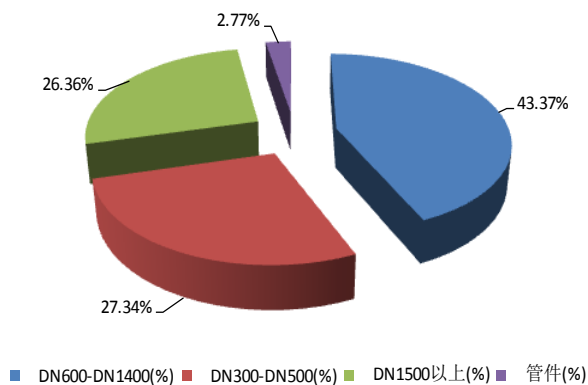


图3 公司各类产品收入构成（2011年中报）



资料来源：东海证券研究所，公司定期报告

利润表简表 (单位: 万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业总收入</b>	<b>10,878.18</b>	<b>16,886.43</b>	<b>19,165.05</b>	<b>27,510.53</b>	<b>38,348.10</b>	<b>52,466.31</b>
营业收入	10,878.18	16,886.43	19,165.05	27,510.53	38,348.10	52,466.31
<b>二、营业总成本</b>	<b>8,062.03</b>	<b>11,513.26</b>	<b>12,967.33</b>	<b>18,533.76</b>	<b>25,690.74</b>	<b>35,519.90</b>
营业成本	6,188.80	8,744.61	8,772.53	14,133.89	19,590.83	26,955.53
营业税金及附加	94.66	151.80	194.24	275.11	383.48	524.66
销售费用	808.54	1,453.66	1,413.51	2,120.27	2,983.84	4,128.05
管理费用	688.34	852.91	1,849.01	1,876.22	2,669.65	3,735.65
财务费用	128.74	160.89	255.96	-264.55	-251.32	-75.40
资产减值损失	152.95	149.39	482.08	392.83	314.26	251.41
<b>三、投资净收益</b>	<b>0.00</b>	<b>1.87</b>	<b>184.05</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>四、营业利润</b>	<b>2,816.15</b>	<b>5,375.03</b>	<b>6,381.77</b>	<b>8,976.77</b>	<b>12,657.36</b>	<b>16,946.42</b>
加: 营业外收入	206.00	475.98	450.60	201.27	221.39	243.53
减: 营业外支出	9.17	208.09	7.53	107.81	113.20	118.86
<b>五、利润总额</b>	<b>3,012.98</b>	<b>5,642.93</b>	<b>6,824.85</b>	<b>9,070.23</b>	<b>12,765.56</b>	<b>17,071.09</b>
减: 所得税	765.25	963.76	1,163.02	1,477.76	2,145.14	2,853.01
	25.40%	17.08%	17.04%	16.29%	16.80%	16.71%
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>2,247.73</b>	<b>4,679.17</b>	<b>5,661.83</b>	<b>7,592.47</b>	<b>10,620.42</b>	<b>14,218.08</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00		
归属于母公司所有者的净利润	2,247.73	4,679.17	5,661.83	7,592.47	10,620.42	14,218.08
<b>七、最新股本摊薄基本每股收益</b>	<b>0.16</b>	<b>0.34</b>	<b>0.41</b>	<b>0.57</b>	<b>0.77</b>	<b>1.03</b>

**作者简介**

**陈柏儒:** 水泥建材行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万一级行业建材行业所属上市公司

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立

**免责声明**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897