



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车:汽车

胡文洲, CFA

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120004
(8621) 2032 8520
eric.hu@bocigroup.com

宇通客车宣布股票激励计划

宇通客车(600066.SS/人民币 23.39, 买入)最近公告A股限制性股票激励计划(草案), 主要内容如下:

1. 本次激励计划涉及的标的股票数量为不超过 3,620 万股公司人民币普通股 (A 股) 股票, 占本激励计划提交股东大会审议之前公司股本总额不超过 6%。其中首次授予 3,267 万股, 占本计划授予的限制性股票总量的 90.25%; 预留 353 万股, 占本计划授予的限制性股票总量的 9.75%;
2. 本次激励计划的激励对象为公司董事 (不包括独立董事)、高级管理人员、重要管理人员以及公司认定的核心技术人员和业务骨干。首次授予的激励对象为 869 人, 占截至 2012 年 3 月 31 日的公司员工总数的 10.69%;
3. 本次激励计划首次授予的限制性股票自本激励计划首次授予日满 12 个月后分三期解锁, 具体安排如下:

解锁期	业绩指标	可解锁数量占首次授予的限制性股票数量比例
首次授予日起满 12 个月后至自首次授予日起 24 个月内	以 2011 年为基准年, 2012 年营业收入增长率不低于 10%, 2012 年净利润增长率不低于 10%	40%
首次授予日起满 24 个月后至自首次授予日起 36 个月内	以 2011 年为基准年, 2013 年营业收入增长率不低于 23%, 2013 年净利润增长率不低于 23%。	30%
首次授予日起满 36 个月后至自首次授予日起 48 个月内	以 2011 年为基准年, 2014 年营业收入增长率不低于 41%, 2014 年净利润增长率不低于 41%	30%

4. 本次激励计划下首次授予部分的限制性股票的授予价格为审议通过本激励计划的公司第七届董事会第十五次会议召开日前 20 个交易日公司股票均价 (25.56 元/股) 的 50%, 即 12.78 元/股。预留部分的限制性股票的授予价格由董事会决定, 该价格为授予该部分股票的董事会会议召开日前 20 个交易日公司股票均价的 50%。
5. 公司因实施本激励计划发行人民币普通股 (A 股) 股票所筹集的资金将全部用于补充公司流动资金。
6. 本次激励计划需经中国证监会备案无异议后, 由公司股东大会审议批准后实施。

我们观点:

- 本次激励计划解锁的业绩指标要求符合我们预期。“以 2011 年为基准年, 2012 年营业收入增长率不低于 10%, 2012 年净利润增长率不低于 10%”意味着公司 2012 年主营客车业务净利润(剔除非经常损益及股权激励成本)增长率不低于 22%, 与我们的预期基本一致。
- 短期而言, 股权激励成本对公司盈利的有一定负面影响。假设以 2012 年 4 月 27 日为首次授予日, 本计划首次授予部分需要摊销的股权激励成本约为 41,882.94 万元(以假定的首次授予日公司股票收盘价计算)。从匀速摊销的角度考虑, 按首次授予部分每期的解锁比例摊销该等成本, 2012 年为 16,753.18 万元, 2013 年为 12,564.88 万元, 2014 年为 12,564.88 万元。预留部分的成本确认方式与首次授予部分相同。假设 2012 年 4 月 27 日为预留授予日, 本计划预留部分需要摊销的股权激励成本约为 4,525.46 万元(以假定的预留授予日公司股票收盘价计算), 按预留部分每期的解锁比例摊销该等成本, 2013 年为 2,715.28 万元, 2014 年为 1,810.18 万元。
- 我们可能会下调 2012 年的盈利预测 10% 左右, 具体下调幅度将取决于首次授予日公司股票收盘价。
- 长期而言, 本次激励计划有利于宇通客车吸引与保留优秀管理人才、核心技术人员和业务骨干, 提高公司核心竞争力及可持续发展能力。我们认为, 作为大中客的龙头企业, 宇通客车有望成为我国校车产业迅猛发展的主要受益者。
- 客车业务方面, 宇通客车继续保持稳健增长态势。2012 年前 4 个月, 宇通客车实现客车销量为 13,728 辆(其中校车 2,734 辆), 同比上升 20%。我们估计宇通客车 2012 年客车销量同比增长 20% 至 56,000 辆。
- 如果公司股价短期下跌, 对于注重基本面的长期投资者而言, 将是一个较好的买入机会。维持**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371