

神州泰岳 (300002.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号: S1130511030023
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

赵旭翔

联系人
(8621)61038323
zhaoux@gjzq.com.cn

低位再推股权激励, 估值有望修复

事件

神州泰岳于5月24日晚发布《股票期权与限制性股票激励计划(草案)》, 计划拟向激励对象授予权益总计1300万份, 其中股票期权850万份、限制性股票450万份, 股票期权的行权价为18.30元、限制性股票的授予价为8.97元。

评论

本次股权激励计划推出时机较好、激励力度更大, 能够真正起到有效的激励: 1、与前次已取消的股权激励计划相比, 本次的激励计划合计规模超过前次两倍, 行权价格18.30元也远低于前次行权价50.26元。并且通过股权激励和限制性股票两种方式, 我们认为本次股权激励计划体现了对员工最大的诚意, 一旦实施可以起到非常有效的激励作用。 2、该方案中, 即使股权激励对象和限制性股票激励对象完全重合, 激励对象人数也将超过250人, 至少覆盖公司10%的员工, 这一比例几乎覆盖了全部的骨干人员。3、由于行权价和授予价较低, 股价向上的空间较大, 一旦公司经营出现较积极的变化, 员工将获利丰厚, 这能有效降低骨干员工的工资上涨压力, 形成股东和员工利益的良性循环。

未来四年业绩承诺较高, 提升公司盈利和估值水平: 1、本次股权激励草案对2012年至2015年, 4年间每年的业绩增长做了较高的承诺。为了达到各期行权条件: 公司未来四年每年的净利润增长最低要求均为同比增长20%, 并且ROE也将逐年回升至15%。这一方面对公司管理层和骨干员工提出了与丰厚回报对应的较严格要求, 有助于良性循环的产生; 另一方面也增强了市场对公司未来复合增长的信心。2、这将在基本面和估值水平两个方面对公司产生正面的影响, 股价出现一定程度修复的可能性较大。

未来如何达到行权要求: 1、2012年中移动仍然未完全发力移动互联网业务, 但是4月12日公司公告的与中移动签订的飞信合同并不悲观。2012年度系统技术实施和支撑合同金额上限为6亿元, 但是公司也同时强调该合同为飞信类业务的主要工作之一, 其余相关内容正处于商务谈判之中。因此我们预计, 公司2012年来自飞信类的总收入有望达到6.7亿元以上, 增长超过10%。除飞信以外, 2012年农信通、以及去年中收购的宁波普天也都将为公司带来更大的增长驱动力。综合判断, 2012年达到20%以上的净利润增长几乎没有难度。2、对于2013-2015年, 公司的增长主要来自于: 飞信、IT运维管理等业务的稳定增长; 农信通的增值业务的成熟; 公司股权激励奏效, 管理费用上升幅度的减缓, 费用率的降低; 以及公司对超募资金的持续使用, 我们认为2013-2015年, 公司达到行权目标在一定程度上也需要依靠外延式扩张的方式。

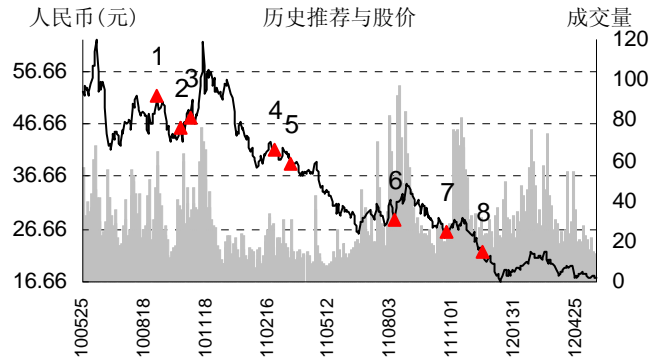
投资建议

我们重新调整了2012-2014年的盈利预测, 我们预计未来三年公司的EPS分别为1.13元、1.38元和1.66元。目前的股价相当于2012年15.46倍估值, 2013年12.71倍估值, 存在一定程度的低估。我们认为公司股价的合理估值应为20×2012EPS, 22.60元。目标价较目前股价有接近30%的向上空间, 给予公司“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-09-03	买入	51.94	77.37 ~ 77.37
2 2010-10-15	买入	46.01	N/A
3 2010-10-28	买入	47.98	N/A
4 2011-02-25	买入	41.63	75.00
5 2011-03-17	买入	38.96	75.00
6 2011-08-08	买入	28.28	34.50 ~ 34.50
7 2011-10-25	买入	26.17	32.50 ~ 32.50
8 2011-12-09	买入	22.40	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B