

评级：首次关注（暂无评级）
通信
公司事件点评
证券研究报告

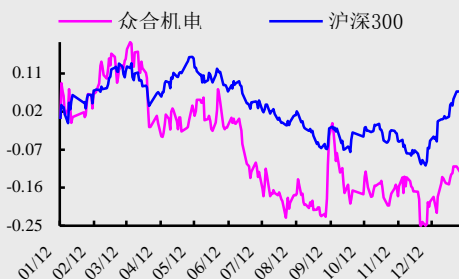
分析师 郭强 S1080510120010
 联系人 张轶乾 S1080111080060
 电话：0755-83026496
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

众合机电(000925)
--股票激励草案修订稿出台，最看好公司轨交业务发展
交易数据

| | |
|-------------|--------|
| 上一日交易日股价（元） | 8.7 |
| 总市值（百万元） | 2,622 |
| 流通股本（百万股） | 301 |
| 流通股比率（%） | 100.00 |

资产负债表摘要（09/12）

| | |
|-----------|-------|
| 股东权益（百万元） | 1,054 |
| 每股净资产（元） | 3.50 |
| 市净率（倍） | 2.49 |
| 资产负债率（%） | 65.38 |

公司与沪深300指数比较

相关报告

事件：近日，公司发布了公告——第五届董事会第七次会议审议并通过了限制性股票激励计划（草案修订稿），拟采用限制性股票方式，向公司高级管理人员以及经公司董事会认定的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的骨干员工等总计 26 人激励对象定向发行的 A 股股票。

点评：

- **行权价格较低，未来受益空间较大。**本次限制性股票的授予价格为每股 4.15 元，为计划草案首次公告前 20 个交易日众合机电股票均价 8.30 元的 50%，而现有股价在 8.8 元附近，员工未来受益空间较大，有利于留住公司核心员工在内的经营团队，保持公司长期发展。
- **行权条件不高，但未来股价要获得较好表现，还是需要公司业绩大幅超预期。**公告显示行权条件为：第一次解锁，要求 2013 年度净利润不低于 2600 万，且 2013 年净资产收益率比 2011 年净资产收益率增长不低于 25%；第二次解锁，要求 2014 年度净利润不低于 3100 万，且 2014 年净资产收益率比 2011 年净资产收益率增长不低于 40%，第三次解锁，要求 2015 年度净利润不低于 3750 万，且 2015 年净资产收益率比 2011 年净资产收益率增长不低于 80%。而公司在 2011 年的净利润为 2978 万，2012 年前三季度净利润为 2739 万，考虑行权成本（13、14、15、16 年按各分摊 1100 万、850 万、372 万、70 万），行权条件也不高。但从市场相关股权激励的案例来看，股价要获得较好表现，受激励对象要获得较好收益，都需要业绩和估值来支撑，如果行权条件业绩对应的 PE 偏高，股价可能也难以有好的表现。
- **看好轨交业务对公司未来业绩的强大支撑作用。**我们最看好的是公司的轨道交通业务，公司是城市轨道交通信号领域的国内龙头，今年以来已经中标杭州地铁 2 号线一期工程信号系统和 AFC 等项目，未来数年伴随着我国城市轨道交通建设的大规模展开，公司将充分受益，公司的轨道交通收入占比的持续提高（2012 年上半年收入比重已经接近 50%），将逐渐减弱脱硫环保和半导体制造业务目前不景气对公司整体业绩的影响；公司自主研发的 6 个信号系统子系统及安全平台顺利通过劳氏安全认证，标志着公司自主研发的 CBTC 系统正式拥有了参与地铁信号系统竞争的通行证，国产化后公司的轨道交通业务毛利率有望大幅提升 10 个百分点以上，盈利能力进一步增强。
- **首次关注，暂不予评级。**我们谨慎看好公司未来发展，如果脱硫环保和半导体制造业务未来能走出困境，公司整体盈利能力将大幅提升。

风险提示：国家轨道交通建设投资不如预期，公司其他业务复苏不如预期。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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,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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

| 评级类别 | 具体评级 | 评级定义 |
|--------|------|-----------------------------|
| 股票投资评级 | 强烈推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上 |
| | 审慎推荐 | 预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间 |
| | 中性 | 预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数 |

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135