

限制性股票激励为公司发展提供契机

买入

——宋城股份（300144）公告点评——

事件:

宋城旅游(300144)公布限制性股票激励计划,计划涉及公司高级管理人员及其他员工共计169人。同时发布2012年业绩预告,增长14-16%。

主要内容:

● 限制性股票激励计划主要内容:

拟向激励对象定向发行新股450.5万股,占目前总股本55,440万股的0.81%。其中首次授予405.5万股,占公司总股本的0.73%;预留45万股,占公司股本总额的0.08%,占本激励计划授予的股票总数的10%。

行权价格6.28元/股,计划所涉及资金激励对象自筹。

解锁条件:

表1:首次授予解锁安排及公司业绩考核条件

解锁安排	业绩考核目标
第一次解锁	相比2012年,2013年净利润增长率不低于20%,2013年净资产收益率不低于8.5%
第二次解锁	相比2012年,2014年净利润增长率不低于50%,2014年净资产收益率不低于9.5%
第三次解锁	相比2012年,2015年净利润增长率不低于100%,2015年净资产收益率不低于11%
第四次解锁	相比2012年,2016年净利润增长率不低于167%,2016年净资产收益率不低于12%

资料来源:公司公告 西南证券研发中心

表2:预留激励对象的限制性股票分三期解锁

解锁安排	业绩考核目标
第一次解锁	相比2012年,2014年净利润增长不低于50%,2014年净资产收益率不低于9.5%
第二次解锁	相比2012年,2015年净利润增长不低于100%,2015年净资产收益率不低于11%
第三次解锁	相比2012年,2016年净利润增长不低于167%,2016年净资产收益率不低于12%

资料来源:公司公告 西南证券研发中心

分析师

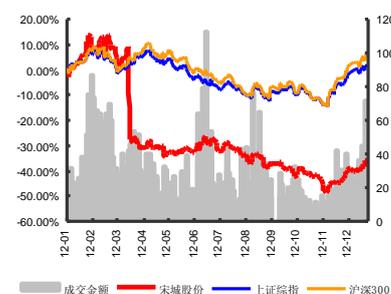
潘红敏

执业证号: S1250511110001

电话: 010-57631226

邮箱: phm@swsc.com.cn

市场表现



点评:
● 限制性股票激励和一般股权激励的对比

股权激励的方式一般有业绩股票、股票期权、虚拟股票、股票增值权、限制性股票、延期支付、管理层/员工收购、账面价值增值权等。目前中国用得较多是限制性股票期权激励和股票期权激励。仅就定价而言：限制性股票的行权价格是以公告日前 20 日的平均价的 50% 作为其行权价格；（一般）而股票期权激励的行权价格是以公告日前的 30 日的均价或收盘前一天的价格进行比较的较高者为定价。

表 3: 限制性股票激励和一般股权激励的对比

比较项目	限制性股票	股票期权
标的物	直接获得股票	选择权（可放弃）
获得方式	无偿或相对较低价格	无偿
获得收益条件	满足公司在期限和业绩方面的要求	行权日股份 > 行权价
收益来源	股价 - 授予价	行权日股份 - 行权价
激励效果	股价下跌，员工依然可获得收益，激励作用低于同等股权期权	依据股票市场股价波动实现收益，激励作用较大
权利义务是否对称	对称	不对称
是否具有惩罚性	有	无
约束作用	任期内离职，损失应得收益。个人承担股价下跌损失，约束作用明显	不行权无额外损失，基本无约束机制
禁售期、解锁期	较长	无
限制性门槛条件	解锁条件	行权条件
价值估值	授予日股票市场价格 - 授予价格	依据 B-S 模型，价值会被管理层低估
税收	只授予时征税	只行权时征税
对财务报表影响	如提取激励基金，会减少利润和现金流	逐步减少利润，不影响现金流

注：根据李曜《股票期权和限制性股票的九大差异 董事会 2008.10》以及李嘉炎、陶长高《中美上市银行股权激励比较：殊途？同归？ 资本市场 2008.8》整理而成。资料来源：西南证券研发中心

表 4: 股权激励的几种主要表现形式

种类	主要内容简介
业绩股票	是指在年初确定一个较为合理的业绩目标，如果激励对象到年末时达到预定的目标，则公司授予其一定数量的股票或提取一定的奖励基金购买公司股票。
股票期权	是指公司授予激励对象的一种权利，激励对象可以在规定的时间内以事先确定的价格购买一定数量的本公司流通股股票，也可以放弃这种权利。股票期权的行权有时间和数量的限制，在行权时激励对象可以选择支出现金或者不支出现金。
虚拟股票	是指公司授予激励对象一种虚拟的股票，激励对象可以据此享受一定数量的分红权和股价升值收益，但没有所有权，没有表决权，不能转让和出售，在离开企业时自动失效。
股票增值权	是指公司授予激励对象的一种权利，如果公司股价上升，激励对象可通过行权获得相应数量的股价升值收益，激励对象不用为行权付出现金，行权后获得现金或等值的公司股票。
限制性股票	是指事先授予激励对象一定数量的公司股票，但对股票的来源、抛售等有一些特殊限制，一般只有当激励对象完成特定目标（如扭亏为盈）后，激励对象才可抛售限制性股票并从中获益。
延期支付	是指公司为激励对象设计一揽子薪酬收入计划，其中有一部分属于股权激励收入，股权激励收入不在当年发放，而是按公司股票公平市价折算成股票数量，在一定期限后，以公司股票形式或根据届时股票市值以现金方式支付给激励对象。

种类	主要内容简介
管理层/员工收购	是指公司管理层或全体员工利用杠杆融资购买本公司的股份，成为公司股东，与其他股东风险共担、利益共享，从而改变公司的股权结构、控制权结构和资产结构，实现持股经营。
账面价值增值权	具体分为购买型和虚拟型两种。购买型是指激励对象在期初按每股净资产值实际购买一定数量的公司股份，在期末再按每股净资产期末值回售给公司。虚拟型是指激励对象在期初不需支出资金，公司授予激励对象一定数量的名义股份，在期末根据公司每股净资产的增量和名义股份的数量来计算激励对象的收益，并据此向激励对象支付现金。

资料来源：公司法律师网 西南证券研发中心

● 激励高管能动性 为公司长远发展提供契机

公司杭州本地项目宋城景区和杭州乐园发展稳定，今年双双提高门票价格。而异地项目三亚和丽江也将分别在 13 年运营。

公司选择此时进行限制性股票激励，激励人群主要为担任公司重要岗位的高级管理人员、核心业务技术及管理岗位的骨干员工合计 169 人，同时预留 45 万份在本计划首次授予日起一年内授予。可见公司以充分调动高层管理人员及员工的积极性为最大发展动力，为公司长远发展提供契机。

表 5: 主要激励对象与股票分配情况

序号	姓名	职务	获授的股票数量(万股)	占本计划总量比例	占公司总股本比例
1	张 娟	董事、总裁	50.0	11.10%	0.09%
2	张建坤	执行总裁	40.0	8.88%	0.07%
3	邱晓军	董事、常务副总裁	30.0	6.66%	0.05%
4	商玲霞	副总裁	20.0	4.44%	0.04%
5	陈胜敏	财务总监	10.0	2.21%	0.02%
6	董 昕	董事会秘书	10.0	2.21%	0.02%
技术(业务)骨干人员 163 人			245.5	54.50%	0.44%
预留			45.0	10.00%	0.08%
总计			450.5	100.00%	0.81%

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

● 递延成本对公司业绩影响小

公司向激励对象授予限制性股票 405.5 万股（不包括预留部分），按照相关估值工具确定授予日限制性股票的公允价值，最终确认授予日宋城股份向激励对象授予的权益工具公允价值总额为 1,073.77 万元，该等公允价值总额作为宋城股份本次股权激励计划的总成本将在股权激励计划的实施过程中按照解锁比例进行分期确认。

表 6: 2013 年-2017 年行权期费用估算

待摊销总成本	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
1,073.77	444.25	353.29	182.07	80.09	14.07

资料来源：公司公告 西南证券研发中心

- **考核方面：公司、个人双层面考核**

考核分为两个层次，一是公司层面业绩考核，条件就是上述解锁条件；二是个人层面业绩考核要求。

目前对个人层面绩效考核结果共有 A、B+、B、B-、C 五档。若激励对象上一年度个人绩效考核结果为 A/B+/B/B- 档，则上一年度激励对象个人绩效为“考核合格”；若激励对象上一年度个人绩效考核结果为 C 档，则上一年度激励对象个人绩效为“考核为不合格”。

个人考核合格，则激励对象按照计划规定比例解锁。反之，若个人考核不合格，则公司按照限制性股票激励计划的有关规定将激励对象所获限制性股票当期可解锁份额注销。若激励对象连续两年个人绩效考核结果为 C 档，董事会可以决定对激励对象根据本计划已获授但尚未解锁的限制性股票不得解锁，并由宋城股份回购注销。

- **12 年业绩预计上升 14-16%**

2012 年度，公司归属于上市公司股东的净利润预计同比实现增长 14.00%-16.00%，盈利在 25,333 万元 25,777 万元之间。主要原因是：一是业绩稳定增长；二是享受文化和旅游行业双重利好政策，共取得中央补助文化产业发展专项资金 1,000 万元（去年同期收到该补助款项为 1,600 万元）；以及子公司泰安千古情旅游演艺公司获得一次性服务业发展补助资金 3,200 万元。预计上述两项非经常性损益对 2012 年度净利润的影响额为 3,150 万元。

- **业绩预测与估值。**我们预测 12、13 年 EPS 分别为 0.47 元和 0.58 元。维持评级“买入”。

- **风险提示：**激励效果不佳的风险、突发事件风险、异地拓展进展不理想的风险等。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 7 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业