

## 股权激励重在稳定核心骨干和保持公司长期发展动力

金宇集团 (600201.SH)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

公司公告了股票激励草案: 公司计划拟向高级管理人员、核心技术业务骨干人员等 93 人授予 560 万股 A 股普通股, 占股本 1.99%。首次授予限制性股票价格为 12.78 元, 计划有效期为自首次授予日起 48 个月, 首次授予的限制性股票自首次授予日起满 12 个月后, 激励对象在解锁期内按 34%、33%、33% 的比例分三期解锁。解锁条件为: 1) 以 2012 年为基准年, 2013 年、2014 年、2015、2016 年营业收入增长率分别不低于 10%、20%、35%、50%。2) 以 2012 年为基准年, 2013 年、2014 年、2015、2016 年净利润增长率分别不低于 40%、60%、80%、100%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 激励对象主要为管理人员和业务骨干, 覆盖核心员工

研发技术人才是公司的重要资源, 是优秀动保公司的核心竞争力, 公司此次股权激励采用限制性股票的模式, 首次授予价格为 12.78 元/股, 主要是考虑更好的激励效果, 从而留住员工, 保持长期发展的动力。

本次激励对象共 93 人, 主要是公司的核心技术业务骨干人员, 员工人均获得股票 6 万份。公司截止 2012 年底, 员工人数为 977 人, 本次激励覆盖了大部分的核心人员, 有利于提高员工积极性, 保证了公司中长期的业绩增长能力。

#### (二) 解锁条件要求虽不高, 但有利于稳定公司核心人员并保持长期发展

公司限制性股票解锁条件为: 1) 以 2012 年为基准年, 2013 年、2014 年、2015、2016 年营业收入增长率分别不低于 10%、20%、35%、50%。即 2013 年、2014 年、2015、2016 年营业收入要达到 61,212.26 万元、66,777.01 万元、75,124.14 万元、83,471.27 万元, 4 年收入复合增速在 10.6%; 2) 以 2012 年为基准年, 2013 年、2014 年、2015、2016 年净利润增长率分别不低于 40%、60%、80%、100%。即 2013 年、2014 年、2015、2016 年净利润要达到 1.75 亿元、2 亿元、2.2 亿元、2.5 亿元, 四年净利润复合增长率为 18.9%。

激励成本和影响: 假设首次授予日为 2014 年 3 月初, 授予日价格为 26 元, 则首次授予的限制性股票成本 (不包括预留部分) 为 4,329.35 万元, 2014-2017 年分别摊销 1905 万元, 1505 万元, 803 万元和 116 万元, 分别占净利润最低标准的 10.8%, 7.5%, 3.65%, 0.46%, 对净利润影响程度不大。

与行业内瑞普生物的股权激励条件相比, 本次股权激励确定的业绩增速并不高。该股权激励有利于锁住核心人才, 也有利于公司长期稳定的发展。

分析师: 吴立

☎: 010-83574546

✉: wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090001

分析师: 张婧

☎: 010-66568757

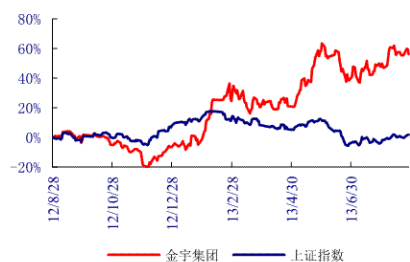
✉: zhangjing\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513070001

市场数据 时间 2013.12.25

A 股收盘价(元)	24.85
A 股一年内最高价(元)	26.60
A 股一年内最低价(元)	10.99
上证指数	2106.35
市净率	6.16
总股本 (万股)	28081.49
实际流通 A 股(万股)	28081.49
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	69.78

#### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

#### 相关研究

2013.05.21 《金宇集团 (600201) 股东大会纪要》  
2013.4.26 《一季度业绩符合预期 公司市场苗继续高速增长》

2013.1.30 《金宇集团深度报告: 蓝海市场开拓领导者!》

2012.04.19 《动保盈利能力增强 期待市场苗开拓》

### 3. 盈利预测和投资建议

受股权激励成本影响，我们下调公司14年/15年归母净利润至3.08亿元/4.55亿元，预计13/14/15年生物疫苗产业贡献EPS为0.70元、1.10元、1.62元，增速分别为49%、56.8%、47.8%。2013年公司出售房地产所获投资净收益7172万元，公司13年/14年/15年EPS分别为1.00元、1.10元、1.62元。尽管公司股权激励条件较低，我们认为本次激励主要目的是为了稳定核心骨干人员，以保持公司长期发展动力。鉴于公司在动物疫苗行业拥有领先的核心技术优势，且公司未来业绩高增长的可能性较高。我们维持“推荐”评级。

表 1：限制性股票解锁安排

解锁期	解锁时间	可解锁比例
首次授予限制性股票的第一个解锁期	自首次授予日起满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止	34%
首次授予限制性股票的第二个解锁期	自首次授予日起满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止	33%
首次授予限制性股票的第三个解锁期	自首次授予日起满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止	33%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：限制性股票激励人员

姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
张翀宇	董事长&总裁	81	14.46%	0.29%
徐师军	董事&副总裁	47.5	8.48%	0.17%
王秀华	董事&副总裁	11	1.96%	0.04%
李树剑	董事会秘书	11	1.96%	0.04%
张红梅	财务总监	11	1.96%	0.04%
中层管理人员、核心技术（业务）人员（共计88人）		342.5	61.16%	1.22%
预留		56	10%	0.20%
合计		560	100%	1.99%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 3：解锁业绩要求

解锁期	业务业绩指标
首次授予限制性股票的第一个解锁期	以2012年为基准年，2013年营业收入增长率不低于10%，2014年营业收入增长率不低于20%以2012年为基准年，2013年净利润增长率不低于40%，2014年净利润增长率不低于60%
首次授予限制性股票的第二个解锁期/预留限制性股票的第一个解锁期	以2012年为基准年，2015年营业收入增长率不低于35%以2012年为基准年，2015年净利润增长率不低于80%
首次授予限制性股票的第三个解锁期/预留限制性股票的第二个解锁期	以2012年为基准年，2016年营业收入增长率不低于50%以2012年为基准年，2016年净利润增长率不低于100%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”  
 点击进入 <http://www.hibor.com.cn>



**表 4：公司财务报表预测 2**

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	649	1029	982	936	营业收入	550	635	995	1470
应收票据	0	0	0	0	营业成本	198	203	318	470
应收账款	49	57	89	132	营业税金及附加	31	35	55	82
预付款项	46	46	46	46	销售费用	69	57	90	132
其他应收款	11	12	19	28	管理费用	69	70	129	191
存货	510	523	820	1212	财务费用	30	10	40	60
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	29	29	29	29	投资收益	0	70	1	1
固定资产	222	210	198	185	汇兑收益	0	0	0	0
在建工程	17	18	19	20	营业利润	154	329	363	536
工程物资	0	0	0	0	营业外收支净额	0	0	0	0
无形资产	56	54	52	49	税前利润	154	329	363	536
长期待摊费用	11	15	19	22	减：所得税	22	46	51	75
资产总计	1650	2043	2323	2710	净利润	132	283	312	461
					归属于母公司的净利				
短期借款	0	0	0	0	润	131	280	309	455
应付票据	5	5	8	13	少数股东损益	2	3	4	5
应付账款	45	53	84	133	基本每股收益	0.47	1.00	1.10	1.62
预收款项	45	-27	-138	-303	稀释每股收益	0.47	1.00	1.10	1.62
应付职工薪酬	27	27	27	27	<b>财务指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
应交税费	300	300	300	300	<b>成长性</b>				
其他应付款	39	39	39	39	营收增长率	-4.5%	15.4%	56.8%	47.8%
其他流动负债	26	26	26	26	EBIT 增长率	-3.0%	46.4%	49.4%	47.8%
长期借款	302	502	602	702	净利润增长率	-12.4%	113.9%	10.3%	47.4%
负债合计	810	947	970	958	<b>盈利性</b>				
股东权益合计	843	1100	1356	1755	销售毛利率	64.0%	68.0%	68.0%	68.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	销售净利率	23.8%	44.1%	31.1%	31.0%
净利润	132	283	312	461	ROE	15.5%	25.5%	22.8%	25.9%
折旧与摊销	35	36	38	40	ROIC	13.64%	14.33%	17.53%	20.69%
经营活动现金流	667	174	-24	3	<b>估值倍数</b>				
投资活动现金流	-28	42	-27	-27	PE	53.3	24.9	22.6	15.3
融资活动现金流	-410	164	4	-22	P/S	12.7	11.0	7.0	4.7
现金净变动	229	380	-47	-45	P/B	8.28	6.34	5.15	3.98
期初现金余额	420	649	1029	982	股息收益率	2.9%	0.4%	0.8%	0.9%
期末现金余额	649	1029	982	936	EV/EBITDA	30.4	21.2	15.0	10.7

资料来源：中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**吴立、张婧，行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

吴立，农林牧渔行业分析师。2012 年同时入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选。

2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年—2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。

### 覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）、金宇集团（600201.SH）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
北京地区：高兴 83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
北京地区：李笑裕 83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)