

成本基本锁定，压制股价上涨因素消除

——万达信息 (300168) 股权激励草案修订稿点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2014年3月24日

一、事件概述

公司今日发布股权激励 (2014) 草案修订稿: 共授予激励对象 800 万份股票期权, 激励对象为 285 人, 行权价格为 29.20 元。行权条件: 以 2012 年度为固定基数, 2014、2015、2016 营业总收入增长率不低于 70%、105% 和 145%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润增长率分别不低于 70%、105% 和 145%; 扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率分别不低于 10.50%、11.00% 和 11.50%。

二、分析与判断

➤ 成本基本锁定，压制股价上涨因素消除

根据 B-S 模型测算首次授予的 720 万份股票期权总成本约为 5065 万元, 假设 6 月 30 日授予, 14-17 年分别分摊 1843、2682、1207、368 万元。从目前股价走势以及预期的授予日期来看与此前成本估算偏差不大, 造成的费用但不会对公司经营业绩造成重大影响。此外由于成本基本锁定, 前期压制股价上涨的因素基本消除。公司为股权激励顺利行权, 将在业务拓展和业绩兑现方面更加积极。

➤ 公司给出的业绩承诺非常稳健，我们判断实际增速会更高

公司对收入和净利润同时做出约束, 给出的业绩承诺非常稳健。根据测算, 12-16 年收入的复合增速达到 25%, 净利润的复合增速也达到 25%。股权激励行权条件只是实现业绩的最低标准, 根据智慧城市全行业景气度上行以及公司自身竞争力的不断增强, 我们判断公司的实际业绩增速会更高。

➤ 市民云已经接入第三方应用，盈利模式更加多样化

此前报告中我们提及公司将承担审核各种第三方应用的职责, 具备入口优势。目前共有 35 个第三方应用接入: 1) 政府服务类包括文化上海、上海消保委、信用生活、药具摇一摇、地铁指南、空气质量、上海图书馆等; 2) 社会服务类包括市民调查、订餐小秘书、智联招聘、前程无忧、搜房网等; 3) 个人服务包括超级课程表、沪江听力酷、开心词场、同程旅游等。14 年公司大幅开拓“市民云”用户数, 并逐步加入自有第三方应用以提升 ARPU 值。运营服务模式能够有效降低业绩的不确定性, 并实现向互联网的转型。

三、盈利预测与投资建议

2014 年公司订单及项目将密集落地, 同时公司参与“市民云”及“社区云”的开发和后续运营。维持“强烈推荐”评级。预计 13-15 年 EPS 为 0.61、0.88、1.25 元, 对应 PE 为 66.4、46.0、32.4x。

四、风险提示

1) 区域医疗竞争加剧; 2) 行业出现价格战; 3) 异地拓展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	884	1174	1626	2216
增长率 (%)	27.3%	32.8%	38.5%	36.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	111	149	215	304
增长率 (%)	36.2%	34.6%	43.8%	41.7%
每股收益 (元)	0.46	0.61	0.88	1.25
PE	88.0	66.4	46.0	32.4

资料来源: 民生证券研究院

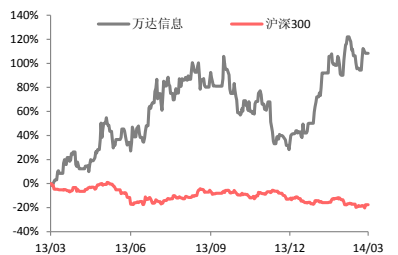
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2014-3-21)

收盘价 (元)	40.50
近 12 个月最高/最低	44.5/18.73
总股本 (百万股)	243.56
流通股本 (百万股)	238.98
流通股比例%	98.12
总市值 (亿元)	98.64
流通市值 (亿元)	96.79

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621) 60876700

Email: yinyanji@mszq.com

分析师: 李晶

执业证书编号: S0100511070003

电话: (8621) 60876703

Email: lijing_yjs@mszq.com

相关研究

1、《实名认证具备政府公信力，真正实现 B2G2C——万达信息 (300168) 发布“市民云” APP 点评》2013-11-12

2、《万达信息 (300168) 实施第二次股权激励点评报告——业绩承诺稳健，“市民云”开启运营模式》2014-1-21

分析师与联系人简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名研究团队成员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。