



股权激励计划彰显发展信心

2014. 3. 31

分析师：徐舜

电话：020-88836105

邮箱：xushun@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310513070003

事件：

3月31日晚九州通公告限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予39,655,000股（占目前公司总股本的2.46%）限制性股票，其中首次授予90%，10%预留。拟授予价格为8.25元每股。

点评：

● **解锁考核业绩增速远高于公司前三年的业绩增速，彰显管理层对公司发展的信心。**本次激励计划解锁考核年度为2014年、2015年、2016年三年，业绩考核条件为扣非归母净利润同比增速均不低于15%，即使不考虑本次限制性股票激励计划股份支付费用，业绩考核条件也远高于公司2009年至2012年2.33%的扣非归母净利润增长速度。初步估算，本次股权激励方案累计费用约1.96亿，2014、2015年、2016年分别摊销0.57亿、0.85亿、0.41亿，因此，如果考虑股权激励费用，公司实际需要完成的净利润增长还要高。这意味着，未来三年公司的业绩增长将上一个新的台阶。

● **激励对象覆盖范围广，有利于激发广大员工的动力。**本次激励计划首次授予的激励对象共计1733人，除14名公司董事及高级管理人员之外，其他绝大部分为子公司主要管理人员、公司中层管理人员、公司核心技术人员及核心业务人员。此外公司还预留了激励股权的10%，留待授予后续需激励对象。本次计划的激励对象覆盖范围广、层级多，对上至管理团队下至普通员工都能产生积极的刺激作用。

● **盈利预测与估值：**考虑本次股权激励，我们对公司的盈利预测进行了修正，预计公司13、14、15年收入同比增速11.8%、17.4%、17.1%，净利润同比增速为19.4%、17.8%、20.8%，3月30日股价对应PE为50、42、35倍。公司在传统商业领域，积极开拓新市场、扩充新品类，预计营收入规模和盈利能力将得到稳步提升。此外，随着公司增发项目的获批，近21亿的资金将为公司完善产业布局、外延扩张提供强有力的支持。尤为重要的是，公司在开展药品零售O2O业务方面存在巨大潜力，我们维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**1.基于互联网的新商业模式进展不利；2.并购低于预期；3.纯销业务发展低于预期。

强烈推荐(维持→)

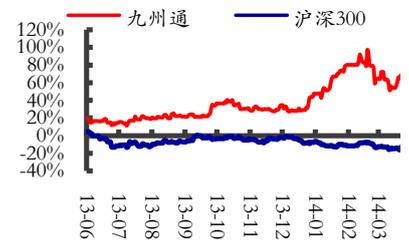
现价：16.0

目标价：21.3

股价空间：33%

医药生物行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
九州通	42.9	6.7	15.5
医药生物 (申万)	15.2	0.9	-2.6
沪深300	-19.5	-6.4	-10.7

基本资料

总市值(亿元)	257.54亿
总股本(亿股)	16.10亿
流通股比例	88.25%
资产负债率	70.86%
大股东	上海弘康实业 投资有限公司
大股东持股比例	26.91%

相关报告



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

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，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。