

证券研究报告—动态报告公司快评
医药保健
制药与生物
誉衡药业 (002437)
重大事件快评
推荐

(维持评级)

2014年07月10日

公布股权激励草案，利好长期发展

证券分析师：杜佐远

0755-82130473

duzyuan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512070001

证券分析师：贺平鸽

0755-82133396

hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120026

事项：

誉衡药业公告：近日，公司召开第二届董事会第二十三次会议，审议并通过了《关于〈哈尔滨誉衡药业股份有限公司限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要的议案》。激励计划拟向激励对象授予 1336.92 万股限制性股票，约占公司股本总额 28000 万股的 4.77%，首次授予的激励对象总人数为 253 人，公司授予激励对象限制性股票的价格为 26.32 元/股。

表 1：首次授予的限制性股票的解锁期及解锁时间安排

解锁安排	解锁时间	解锁比例
第一次解锁	自首次授权日起 12 个月后的首个交易日起至首次授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二次解锁	自首次授权日起 24 个月后的首个交易日起至首次授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三次解锁	自首次授权日起 36 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

表 2：预留部分的限制性股票的解锁期及解锁时间安排

解锁安排	解锁时间	解锁比例
第一次解锁	自预留部分权益的授权日起 12 个月后的首个交易日起至相应的授权日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二次解锁	自预留部分权益的授权日起 24 个月后的首个交易日起至相应的授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三次解锁	自预留部分权益的授权日起 36 个月后的首个交易日起至相应的授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

表 3：首次授予限制性股票及预留部分的各年度绩效考核目标

解锁期	业绩考核目标
第一个解锁期	锁定期内归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负；以 2013 年为基数，2014 年净利润增长率不低于 120%，营业收入增长率不低于 25%；
第二个解锁期	以 2013 年为基数，2015 年净利润增长率不低于 150%，营业收入增长率不低于 35%；
第三个解锁期	以 2013 年为基数，2016 年净利润增长率不低于 170%，营业收入增长率不低于 45%。

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

评论：

■ 公布股权激励草案，利于中高层团队稳定

股权激励条件不高，利于激励对象取得股权。按照各年度绩效考核目标，2014、2015、2016 年扣非后净利润分别为 3.38 亿元、3.84 亿元、4.15 亿元，对应扣非后 EPS 分别为 1.21 元、1.37 元、1.48 元。从表观数字看，股权激励考核条件不高。本次股权激励对象广泛，除核心高管团队外，还包含生产、研发等与销售业绩直接关系不大的员工。较低的行政

条件体现了公司的人文关怀。

中长期看，股权激励利于中高层团队稳定。公司上市后曾经发生过核心高管离职的现象，这既有个人因素，也体现了尽快实施股权激励、稳定中高层团队的重要性。本次激励计划拟向激励对象授予 1336.92 万股限制性股票，约占公司股本总额 28000 万股的 4.77%，董事长朱吉满、副董事长王东绪、总经理杨红冰、副总经理国磊峰等核心高管激励充分，有利于进一步调动工作积极性。

■ 主导产品销售良好，磷酸肌酸钠今年有望超预期

磷酸肌酸钠今年将是最大的超预期因素。磷酸肌酸钠作为人体内源性物质，安全性极佳，作为细胞激活剂，有效性好。公司收购上海华拓、华拓万川以来，主要竞争对手北京利祥未通过新版 GMP 以至于停产，公司份额上升明显。目前磷酸肌酸钠进入 12 省市医保，我们认为进入 2015 版国家医保目录是大概率事件。

其他主导品种表现良好。安脑丸、氯吡格雷随着各地基药招标陆续开展，持续放量。澳诺的葡萄糖酸钙锌口服溶液供不应求，DNA 等品种亦快速增长，传统产品鹿瓜多肽今年亦有 15% 左右增速。

■ 银杏内酯 B 注射液预计明年获批，维持“推荐”评级

公司在研产品丰富，重磅品种银杏内酯 B 注射液预计下半年补充资料，明年有望获批。秦龙苦素今年有望申报生产，2016 年有望获批。此外，符合中国国情的布洛芬注射液、多西他赛等产品研发亦进展顺利。

给予 14/15/16 年 EPS 1.50/2.20/2.87 元，同比增长 85%/47%/30%。公司内生、外延双轮驱动，维持“推荐”评级，一年期合理估值 66~77 元（15 PE30~35x）。

■ 风险提示

并购企业难以有效整合的风险、基药政策执行不力的风险。

相关研究报告:

- 《誉衡药业-002437-重大事件快评：并购上海华拓，产品结构优化》 —— 2014-01-14
- 《誉衡药业-002437-受产品、销售两大瓶颈制约》 —— 2011-10-30
- 《誉衡药业-002437-产品线瓶颈压制业绩》 —— 2011-08-29
- 《誉衡药业-002437-短期产品线瓶颈不改长期发展趋势》 —— 2011-04-22
- 《誉衡药业-002437-平稳业绩，靓丽分红》 —— 2011-02-22

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行