

华胜天成 (600410.SH) 计算机设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

股权激励方案获批

事件

华胜天成 6 月 18 日公布证监会获批后的股权激励方案，拟授予公司高级管理人员、公司和其控股子公司核心技术（业务）人员共 80 人限制性股票累计不超过 25,355,880 股，方案详细内容请见附录。此外，公司 6 月 17 日宣布控股子公司北京华胜天成软件公司与亚奥中科和中科算源成立中科通图的对外投资决议。

评论

激励方案特点将团队与公司经营深度绑定：被激励对象需一次性以现金购买限制性股票，然后分 4 期解锁，每年可解锁 25%。在 5 年的禁售期和解锁期内，被激励对象将承担因证券市场系统风险和公司经营业绩不佳而导致实际股价低于认购价 8.96 元的资金成本，是这一方案与其他公司期权激励方案的最大不同点，从而实现了核心团队与公司命运的深度绑定，有助于防止核心骨干员工的流逝，增强公司管理层和核心骨干团队在战略实施过程中形成合力，提升执行效率，协同实现公司价值最大化的目标。

业绩有保底，向上有动力：此次方案相比 09 年 12 月的草案增加了每年净利润增长 10% 的目标，考虑到年均 3411 万的估算会计成本，公司未来几年经营的业绩增长具有保底。由于激励对象承担资金成本，此次业绩考核条件相对宽松，是完全可以理解的。而对于被激励对象来说，公司利润增长越高，在二级市场上的股价表现才会更好，才有更佳的激励效果，所以公司业绩也具有较强的向上动力。

成立中科通图意在政府业务：华胜天成软件公司投资 1000 万元持有中科通图 51% 的股份，亚奥中科和中科算源则技术入股持有 29% 和 20% 股权。亚奥中科旗下拥有通图和织女星地理信息系统两大产品，并在城市应急联动、警用、灌溉、人防及数字化城市领域拥有广泛政府和行业客户群。结合这一背景，我们判断公司投资中科通图，意在利用中科院的技术和客户资源，着力针对政府客户开展地理信息系统相关服务，从而与公司重点开拓政府市场的策略形成合力，创造新的业务增长点。考虑到投资规模及业务开拓需要时间，此次投资短期内能带来的业绩有限，公司看重的仍是政府类地理信息市场的长期发展空间。

投资建议

维持“买入”评级。受运营商投资放缓和移动互联网内容管制影响，公司上半年一些项目有所延迟，预计中期业绩表现平稳。下半年随着移动管理层到位及行业环境的逐步宽松，3G 用户和新业务的发展将成为运营商工作重点，全年相关的资本开支将呈现“前低后高”的整体局面。从长期来看，3G 对 2G 的用户替代以及移动互联网行业的爆发性增长仍是不可逆转的行业趋势，公司与运营商的合作主要围绕移动互联网新业务领域展开，将受益于行业的整体发展。我们维持对公司 2010-2012 年 0.477 元、0.591 元和 0.692 元的业绩预测，并继续给予公司“买入”评级。

附录：华胜天成股权激励计划主要内容

- 此次股权激励方案是授予激励对象**限制性股票**，具体内容如下：
 - **授予对象**：公司高级管理人员、公司和其控股子公司的核心技术（业务）人员共 80 人；
 - **授予数量**：授予给激励对象限制性股票的数量累计不超过 25,355,880 股（按照股权激励计划规定调整后数量，原数量为 23,050,800 股），占华胜天成已发行股本总额的 5%；
 - **授予激励对象的股票来源**：股权分置改革前原非流通股股东中的自然人股东提供 25,355,880 股，占华胜天成已发行股本总额的 5%；
 - **认购限制性股票形式和价格**：上述自然人股东已承诺将上述股份以每股 8.96 元的价格转让给上市公司，并视为上市公司以每股 8.96 元的价格（按照股权激励计划规定调整后价格，原价格为 10 元）向这部分股东定向回购股份，然后由上市公司在回购股票一年之内将股份转让给激励对象；
 - **解锁期**：自华胜天成向激励对象授予限制性股票之日起 1 年为禁售期，在禁售期内，激励对象获授的限制性股票被锁定，不得转让；禁售期后为解锁期，若达到本计划规定的解锁条件，激励对象可分四次申请解锁：授予日后的四个周年日可分别解锁获授标的股票总数的 25%。解锁期的任一年度公司绩效条件未达到解锁条件的，这部分标的股票可以递延到下一年，在下一年达到解锁条件时一并解锁。若下一年仍未达到解锁条件，该部分股票不再解锁，公司应予以回购；
 - **解锁业绩条件**：（1）以 2009 年净利润为固定基数，公司解锁日上一年度经审计的净利润较 2009 年度的净利润年复合增长率达到或超过 10%；（2）解锁日上一年度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；（3）解锁日上一年度扣除非经常性损益的加权平均净资产收益率不低于 10%；
 - **估算会计成本**：以 2009 年 12 月 21 日作为估值基准日估算的激励对象获授的每股限制性股票的会计成本估算结果为 5.92 元。首期授予限制性股票的会计总成本估算为人民币 136,460,736 元，按照在解锁期内匀速摊销的成本见下表。

图表1：激励方案授予名单

序号	姓名	职位	拟分配数量	占本次授予比例	占股本总额比例
1	薛晓忠	高级副总裁	3850000	15.18%	0.76%
2	杨俏丛	高级副总裁	2200000	8.68%	0.43%
3	陈朝晖	财务总监	1320000	5.21%	0.26%
4	崔勇	副总监	1144000	4.51%	0.23%
5	吕松寰	高级副总裁	990000	3.90%	0.20%
6	颜炳君	副总裁	803000	3.17%	0.16%
7	徐静江	副总裁	803000	3.17%	0.16%
8	胡家飞	董事会秘书	517000	2.04%	0.10%
9	杨淮	技术总监	385000	1.52%	0.08%
10	其他71名核心人员		13343880	52.63%	2.63%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：估算会计成本（元）

首次授予成本	前12个月	第二个12个月	第三个12个月	第四个12个月
136460736	34115184	34115184	34116184	34115184

来源：公司公告，国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-11-11	买入	13.14	16.63 ~ 16.63
2	2009-12-22	买入	14.22	19.05
3	2010-04-15	买入	16.49	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号 谷泰滨江大厦 15A 层	地址：中国北京西城区金融街 27 号 投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号 金中环商务大厦 2805 室