

## 推行股权激励方案意在长远

——三维丝(300056)公司点评

### 核心观点

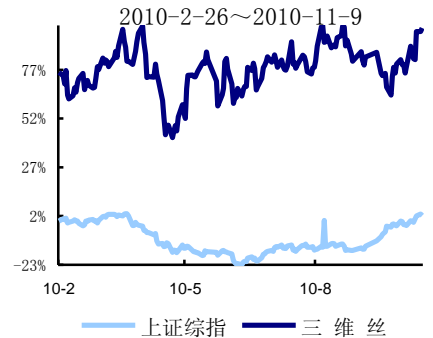
**1、公司公布股权激励草案。**公司公布股权激励草案：股权激励计划包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划两部分，所涉及的公司股票总数为 260 万股，占公司股本总额 5,200 万股的 5%。

**2、行权条件较低。**限制性股票激励计划和股票期权激励计划的解锁/行权条件相同，分别是 2011、2012、2013 年净利润不低于 2009 年度的 144%、172%、207%，且净资产收益率不低于 7%、7.5%、8%；相当于 2010-2013 净利润年复合增长率为 19.9%，这一增速低于市场对公司 50%的普遍预期。

**3、股权激励利于公司长期发展。**公司只有创始股东与创投公司，没有高级管理人员持股，制定实施本股权激励计划的主要目的是完善公司激励机制，进一步提高管理层和员工的积极性、创造性，促进公司业绩持续增长，在提升公司价值的同时为员工带来增值利益，实现员工与公司共同发展。

**4、盈利预测和投资评级。**预计公司 2010-2012 年营业收入 2.08、3.12、4.68 亿元，净利润 2900、4500、6800 万元，每股收益 0.56、0.87、1.30 元，对应市盈率分别为 77、50、33 倍，尽管短期估值偏高，但未来仍然有业绩超预期的可能性，公司成长性良好，看好环保行业在“十二五”期间发展前景，给予公司推荐-A 评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	5200.00
流通A股(万股)	1300.00
52周内股价区间(元)	30.39-45.5
总市值(亿元)	22.30
总资产(亿元)	1.76
每股净资产(元)	2.04
目标价	6个月
	12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-新股研究-三维丝(300056):高温滤料专业供应商》  
2010-02-01

### 研究员：巩俊杰

电话：010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号：S0940208040096

### 联系人：鲁儒敏

电话：010-84183246

Email: lurumin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

## 一、公司公布股权激励草案

公司公布股权激励草案：股权激励计划包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划两部分，所涉及的公司股票总数为 260 万股，占公司股本总额 5,200 万股的 5%。

限制性股票激励计划：三维丝以定向发行新股的方式，向激励对象授予 52 万股限制性股票，占本激励计划签署时公司股本总额 5,200 万股的 1%，其中首次授予 46.80 万股，预留 5.20 万股。限制性股票的授予价格为 19.29 元。

股票期权激励计划：本次激励计划公司授予激励对象 208 万份股票期权，每份股票期权拥有在计划有效期内的可行权日按照预先确定的行权价格购买 1 股公司股票的权利，股票来源为公司向激励对象定向发行 208 万股公司股票，占本激励计划签署时公司股本总额 5,200 万股的 4%，其中首次授予 187.20 万份，预留 20.80 万份。股票期权的行权价格为 42.51 元。

任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股票累计不超过公司股本总额的 1%。本激励计划涉及的激励对象主要是公司副总经理兼董事会秘书王荣忠及财务总监谢福建及其它高级管理人员共计 26 人，但不包括公司的董事、监事。

## 二、行权条件较低

限制性股票激励计划和股票期权激励计划的解锁/行权条件相同，分别是 2011、2012、2013 年净利润不低于 2009 年度的 144%、172%、207%，且净资产收益率不低于 7%、7.5%、8%；相当于 2010-2013 净利润年复合增长率为 19.9%，这一增速低于市场对公司 50% 的普遍预期。

**表 1: 公司股权激励方案解锁和行权条件**

解锁/行权	业绩考核条件
第一次解锁/行权	公司 2011 年度净利润不低于 2009 年度的 144%，且 2011 年度加权平均净资产收益率不低于 7%。
第二次解锁/行权	公司 2012 年度净利润不低于 2009 年度的 172%，且 2012 年度加权平均净资产收益率不低于 7.5%。
第三次解锁/行权	公司 2013 年度净利润不低于 2009 年度的 207%，且 2013 年度加权平均净资产收益率不低于 8%。

数据来源：公司公告

## 三、股权激励利于公司长期发展

公司只有创始股东与创投公司，没有高级管理人员持股，制定实施本股权激励计划的主要目的是完善公司激励机制，进一步提高管理层和员工的积极性、创造性，促进公司业绩持续增长，在提升公司价值的同时为员工带来增值利益，实现员工与公司共同发展。

## 四、盈利预测和投资评级

预计公司 2010-2012 年营业收入 2.08、3.12、4.68 亿元，净利润 2900、4500、6800 万元，每股收益 0.56、0.87、1.30 元，对应市盈率分别为 77、50、33 倍，尽管短期估值偏高，但未来仍然有业绩超预期的可能性，公司成长性良好，看好环保行业在“十二五”期间发展前景，给予公司推荐-A 评级。

**表 2: 三维丝盈利预测表**

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	61	85	132	208	312	468
减: 营业成本	44	60	93	148	222	332
营业税金及附加	0	0	0	0	0	1
营业费用	3	4	5	7	11	17
管理费用	2	6	11	17	25	38
财务费用	0	0	1	0	-1	-2
资产减值损失	0	2	1	0	0	0
加: 投资收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	11	13	22	36	55	83
加: 其他非经营损益	1	2	5	0	0	0
利润总额	12	15	27	36	55	83
减: 所得税	2	2	4	6	10	15
净利润	10	13	23	29	45	68
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	10	13	23	29	45	68
每股收益	0.19	0.24	0.44	0.56	0.87	1.30
市盈率	221	176	98	77	50	33

数据来源: 国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			