

综合类

中国宝安(000009)——股权激励方案更趋合理

强烈推荐 (维持)

余兵

S1060207120088
021-62078960
yubing@pingan.com.cn

王德安

S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

事项:

中国宝安计划向 195 位激励对象授予不超过 7,500 万份的股票期权, 约占本激励计划签署时公司股本总额 109,075 万股的 6.88%。每份股票期权拥有在有效期内以行权价格和行权条件购买 1 股中国宝安股票的权利。本计划的股票来源为公司向激励对象定向发行股票。本激励计划授予股票期权的行权价格为 14.60 元。

平安观点:

- **激励范围收紧, 增大对中层干部激励份额。**本次共有 195 名员工获授股票期权, 占公司总员工数的 3.69%, 比起初公布草案 261 人激励对象减少 66 人, 减少对象主要为低职位员工。其中 9 名高级管理人员获授的股票期权涉及的标的股票总量为 2,630 万股, 占股票期权授予总量的 35.07%, 占授予时公司股本总额的 2.41%, 9 位高管获授股票期权份额未发生变化, 授予股票期权主要向中层领导干部集中。我们认为适当减小股权激励范围, 提高对核心员工的激励比例, 将改善激励效果, 有助于激励方案获得监管部门的审批通过。
- **提高激励基数, 表明公司对未来业绩增长信心坚定。**将原激励计划“以 2009 年净利润为基数”调整为“以 2009 年和 2010 年扣除非经常性损益的净利润的平均值为基数”。行权条件由 2010 年~2014 年净利润相比 2009 年增长分别不低于 20%、44%、73%、107%、149%调整为 2011 年~2015 年净利润相比考核基数增长分别不低于 20%、44%、73%、107%、149%。我们预测公司 2010 年业绩较 2009 年业绩增幅超过 20%, 故采用 2009 年和 2010 年净利润的平均值作为基数提高了激励基数, 表明公司对未来业绩增长的确定性具有强烈信心。
- **股权激励助推宝安未来快速成长。**此次股权激励范围广泛, 覆盖了宝安在全国大多数子公司的主要职能部门管理人员和关键技术骨干。通过实施股权激励, 使公司经理人和股东利益趋向一致, 使公司决策者能够更多的关注企业长期发展, 和公司同甘苦、共命运, 为宝安未来发展注入了持久动力。
- **盈利预测与投资建议。**地产、医药、新能源是拉动宝安业绩增长的三驾马车, 新能源行业高速增长将为宝安新能源业务增长提供了广阔的空间。我们预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.45 元、0.75 元, 目标价格 30.4 元, 维持对公司“强烈推荐”的评级。

一、股权激励主要内容

■ 激励方案内容

- 1、本计划拟向激励对象授予不超过 7,500 万份的股票期权，约占本激励计划签署时公司股本总额 109,075 万股的 6.88%。每份股票期权拥有在有效期内以行权价格和行权条件购买 1 股中国宝安股票的权利。本计划的股票来源为公司向激励对象定向发行股票。
- 2、本激励计划授予的股票期权的行权价格为 14.60 元。公司股票期权有效期内发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股、派息等事宜，行权价格将做相应的调整。

二、行权条件

■ 分五年逐年考核行权

本计划首次授予在2011—2015年的5个会计年度中，分年度进行业绩考核并行权，2009 年和 2010 年扣除非经常性损益的净利润的平均值为基数，每个会计年度考核一次，以达到业绩考核目标作为激励对象的行权条件。
各年度业绩考核目标如表所示：

图表 1 宝安股权激励行权条件

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	2011 年净资产收益率不低于 6%，2011 年净利润相比 2009，年增长不低于 20%
第二个行权期	2012 年净资产收益率不低于 6.5%，2012 年净利润相比 2009 年，增长不低于 44%
第三个行权期	2013 年净资产收益率不低于 7%，2013 年净利润相比 2009，年增长不低于 73%
第四个行权期	2014 年净资产收益率不低于 7.5%，2014 年净利润相比 2009 年，增长不低于 107%
第五个行权期	2015 年净资产收益率不低于 8%，2015 年净利润相比 2009，年增长不低于 149%

数据来源：公司公告

三、激励对象

■ 激励范围收紧，增大对中层干部激励份额

本次共有 195 名员工获授股票期权，占公司总员工数的 3.69%，比起初公布草案 261 人激励对象减少 66 人，减少对象主要为低职位员工。其中 9 名高级管理人员获授的股票期权涉及的标的股票总量为 2,630 万股，占股票期权授予总量的 35.07%，占授予时公司股本总额的 2.41%，9 位高管获授股票期权份额未发生变化，授予股票期权主要向中层领导干部集中。我们认为适当减小股权激励范围，提高对核心员工的激励比例，将改善激励效果，有助于激励方案获得监管部门的审批通过。

图表 2 宝安股权激励获授高管名单

姓名	职务
陈政立	董事局主席兼总裁
邱仁初	董事局常务副主席
陈泰泉	董事局常务副主席兼执行总裁
陈平	执行董事兼营运总裁
贺德华	营运总裁
娄兵	营运总裁兼董秘
骆文明	审计长
钟征宇	副总裁兼财务总监
陈匡国	董事

资料来源：公司公告

四、盈利预测与投资评级

中国宝安近年逐步确立三大主业，剥离亏损业务。公司发展目标明确，战略架构逐渐清晰，高新技术、房地产和生物医药为中国宝安三大主要业务板块。近年来，通过对旗下业务的战略性调整，高新技术产业在公司收入中占比逐步增加。

中国宝安是现有上市公司中新能源布局最为完整的企业，公司新能源业务发展势头迅猛、产业链日趋完善，旗下子公司均为对应行业龙头，子公司业务涵盖矿产资源、电池材料、电机及其控制器、电池检测设备、电池管理系统、充电站/柜等新能源汽车关键零部件业务。其新能源业务布局早，发展迅速；优质子公司步步入囊，产品技术领先，质量层出新高。

新能源将成为中国宝安未来发展最为快速的业务板块，产业链的逐步完善更有可能使新能源业绩贡献超出预期，我们给予新能源业务 2012 年 50 倍 PE 估值，认为其合理价值为 11.8 元/股。我们对中国宝安三块主要业务分别进行测算，认为其未来一年合理股价为 30.4 元。

图表3 中国宝安盈利预测 **单位：万元**

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	2892.2	3269.3	3389.7	5040.26
二、营业成本	1828.4	2152.0	1677.6	2381.82
营业税金及附加	120.59	175.68	135.58	201.610
主营业务利润	943.21	941.59	1576.4	2456.82
营业费用	245.40	316.56	389.82	554.428
管理费用	211.12	250.07	316.94	468.744
财务费用	69.557	117.70	125.42	176.409
三、投资收益及其他	-58.084	242.00	180.17	200.696
四、营业利润	359.04	499.25	924.47	1457.93
加：营业外收入	19.204	41.361	28	25
减：营业外支出	15.410	30.148	20	20
五、利润总额	362.84	510.47	932.47	1462.93
减：所得税	91.295	101.87	187.06	299.364
六、净利润	271.54	408.59	745.40	1163.57
减：少数股东损益	71.163	155.13	257.16	349.071
归属母公司净利润	200.38	253.45	488.24	814.500
EPS(元)	0.1837	0.2323	0.4476	0.74673

研究员简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，8 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。4 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257