

股票期权+限制性股票激励授予，看好公司主营业务步入高成长新阶段

科华恒盛 (002335.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

一、事件

科华恒盛 11 月 5 日发布公告，公司董事会已于 11 月 4 日审议通过了《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》，确定 2014 年 11 月 4 日为授予日，向激励对象授予股票期权与限制性股票

二、我们的分析与判断:

1、“股票期权+限制性股票”相结合：考核与激励的更好结合

此次激励计划分为股票期权与限制性股票两部分:1)股票期权激励计划针对公司中层管理人员、核心技术(业务)人员 106 人,约占当前公司总股本 2.20 亿股的 0.90%。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 16.72 元/股。激励对象应在股票期权授予日起满 12 个月后的未来 36 个月内分三期行权(行权比例:30%:30%:40%)。2)限制性股票激励计划,针对公司 8 位副总裁,及中层管理人员、核心技术(业务)人员 106 人,约占当前公司总股本 2.20 亿股的 2.11%。限制性股票的授予价格为 8.56 元/股。激励对象应在股票期权授予日起满 12 个月后的未来 36 个月内分三期行权(行权比例:30%:30%:40%)。

行权期的业绩考核目标并未设定太高,但通过较高的股票期权行权价 16.72 元(高于停牌前的 16.60 元股价),与较低行权价的限制性股票结合,可以更好地起到考核制约与激励相结合的效果。

2、转型定位数据中心(整体方案)、高端电源、新能源,主营业务步入高成长新阶段

3. 投资建议

预计公司 2014~15 年收入分别为 12.41 亿(+22.41%)、15.69 亿(+26.49%)、19.10 亿(21.73%),归属母公司股东净利润分别为 1.28 亿(+12.39%)、1.88 亿(+46.81%)、2.57 亿(+36.97%),每股 EPS 分别为 0.57 元、0.84 元、1.15 元;估值有安全边际,关注公司未来战略转型的推进及业务规划布局迈开更大步伐,维持“推荐”评级。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

夏庐生: (8610) 8357 4072

(xialusheng@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.11.5

A 股收盘价(元)	20.13
A 股一年内最高价(元)*	20.13
A 股一年内最低价(元)*	12.52
上证指数	2,419.25
市净率	4.44
总股本(万股)	21,978
实际流通 A 股(万股)	18,281
限售的流通 A 股(万股)	3,696
流通 A 股市值(亿元)	36.80

注: *价格未复权

相关研究

1、《科华恒盛(002335.SZ)点评:股票期权+限制性股票激励结合,公司储能技术市场前景看好》2014.9.2

2、《通信行业周报(总第 132 期):营改增短期影响运营商运营数据,混合所有制改革利好中长期》2014.8.24

3、《通信行业周报(总第 131 期):重视北斗星通、合众思壮复牌,提振北斗板块整体行情》2014.8.17

一、事件

科华恒盛 11 月 5 日发布《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的公告》，公司董事会已于 11 月 4 日审议通过了《关于向激励对象授予股票期权与限制性股票的议案》，确定 2014 年 11 月 4 日为授予日，向激励对象授予股票期权与限制性股票。

科华恒盛同时公告，公司与中卫市银阳新能源有限公司共同出资设立“宁夏汉南光伏电力有限公司”、拟与中经云数据存储科技（北京）有限公司签署《关于参与国家信息中心新一代节能、安全、长寿命数据中心建设的战略合作协议》。

二、我们的分析与判断

1、“股票期权+限制性股票”相结合：考核与激励的更好结合

此次激励计划分为股票期权与限制性股票两部分：

- 股票期权激励计划：针对公司中层管理人员、核心技术（业务）人员 106 人。公司拟向激励对象授予 197 万份股票期权，约占当前公司总股本 2.20 亿股的 0.90%。其中本次授予 153 万份，占本计划授出权益总数的 23.15%，预留 44 万份，占本计划授出权益总数的 6.66%。每份股票期权在满足行权条件的情况下，拥有在有效期内以行权价格购买 1 股公司股票的权利。本激励计划授予的股票期权的行权价格为 16.72 元/股。激励对象应在股票期权授予日起满 12 个月后的未来 36 个月内分三期行权（行权比例：30%：30%：40%）。
- 限制性股票激励计划：针对公司 8 位副总裁，及中层管理人员、核心技术（业务）人员 106 人。公司拟向激励对象授予 464 万股公司限制性股票，约占当前公司总股本 2.20 亿股的 2.11%。其中本次授予 442 万股，占本计划授出权益总数的 66.87%，预留 22 万股，占本计划授出权益总数的 3.33%。限制性股票的授予价格为 8.56 元/股。激励对象应在股票期权授予日起满 12 个月后的未来 36 个月内分三期行权（行权比例：30%：30%：40%）。

行权期的业绩考核目标并未设定太高，但通过较高的股票期权行权价 16.72 元（高于停牌前的 16.60 元股价），与较低行权价的限制性股票结合，可以更好地起到考核制约与激励相结合的效果。

表 1：行权期的业绩考核目标：（净利润：扣非后指标）

行权期	业绩考核目标
第一个行权期(30%;2015年)	相比 2013 年，2014 年净利润增长率不低于 10%，2014 年营业收入增长率不低于 10%；
第二个行权期(30%;2016年)	相比 2013 年，2015 年净利润增长率不低于 20%，2015 年营业收入增长率不低于 25%；
第三个行权期(40%;2017年)	相比 2013 年，2016 年净利润增长率不低于 30%，2016 年营业收入增长率不低于 40%。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

首次授予的股票期权与限制性股票合计需摊销的费用预测初步测算如下：

表 2: 激励计划摊销费用 (2014~2017 年, 单位: 万元)

2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	合计
157.07	861.66	417.37	179.51	1615.61

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

2、转型定位数据中心 (整体方案)、高端电源、新能源, 主营业务步入高成长新阶段

作为公司战略转型定位的数据中心业务 (主推“云动力生态节能型数据中心方案”, 开启全国巡展)、高端电源 (加强渠道分销建设力度)、新能源产品, 2014 年前三季度保持持续增长, 营业收入同比增长 21.09%。

公司寄予较高期待的数据中心领域, 2013 年底已陆续完成鲁南中印 (国际) 软件园 IDC、雅安城市云计算 IDC、华北油田 IDC、中国移动国际信息港 IDC 等多个大中型 IDC 数据中心项目。此次与国家信息中心旗下专门从事大数据存储服务的“中经云数据存储科技公司”战略合作, 签署《关于参与国家信息中心新一代节能、安全、长寿命数据中心建设的战略合作协议》, 在资本、业务层面深度合作, 资本层面拟入股中经云 10% 股权, 业务层面涉及技术 (存储、数据分析、节能技术合作)、市场 (共同参与国家信息中心正筹划的项目建设, 积极全国推广)、采购 (合理价格区间或同等条件, 优先采购科华恒盛数据中心解决方案系列配套设施)。

在高端电源的储能技术领域, 公司居于国内领先地位。在中国 2013 年高端大功率 UPS 市场竞争格局中, 科华恒盛以 19.3% 的市场占有率, 逼近国际品牌市场份额, 仅次于艾默生、APC-MGE, 位居第三位, 在本土品牌中遥遥领先, 稳居首位。2013 年 9 月, 公司自主研发生产的“储能式超级电容器不间断电源系统 (UPS)”项目成功入选 2013 年度国家火炬计划。该项目定位国际市场, 实现用超级电容器替代传统的铅酸蓄电池作为储能设备, 产品具有体积小、重量轻、低热耗, 节能环保等特点; 专门为恶劣电网环境设计的高性能、节能、隔离型在线互动式不间断电源, 适用于对切换时间没有严格零毫秒要求的用电设备或供电场合, 主要应用于高端住宅电力存储系统。电动汽车充电桩、新能源储能设施等新兴储能领域, 市场空间广阔, 科华恒盛具备国内较领先的技术储备, 通过直销、渠道相结合, 补齐在新市场、新模式下的市场团队短板, 未来公司在新兴领域的储能技术/产品产业化前景看好。

在新能源领域, 面对国家各种政策利好, 公司在分布式发电和传统风光发电等绿色节能领域不断发掘, 公司作为光伏、风电新能源技术深层次应用的实践者, 积极调整策略, 应对市场需求, 在我国多个省份参与完成示范性光伏电站项目, 行业地位日益凸显。本次公司出资 4050 万 (占股 90%) 与注册资本 5 亿元的宁夏中卫市银阳新能源公司合资成立宁夏汉南光伏电力有限公司, 进行太阳能发电项目建设筹建 (筹建期一年) 及太阳能相关产品研制销售, 发挥公

司在新能源领域的技术积累优势及带动相关产品销售。

三、投资建议

我们对于公司数据中心整体解决方案、高端电源、新能源三大板块战略定位布局的落实推进更趋乐观，看好公司 15~16 年主营业务步入高成长新阶段，以及未来在外延、军工电源、大功率储能等新兴领域发展前景。

预计公司 2014~15 年收入分别为 12.41 亿（+22.41%）、15.69 亿（+26.49%）、19.10 亿（21.73%），归属母公司股东净利润分别为 1.28 亿（+12.39%）、1.88 亿（+46.81%）、2.57 亿（+36.97%），每股 EPS 分别为 0.57 元、0.84 元、1.15 元，当前股价 20.13 元，对应市值 42 亿元；估值有安全边际，关注公司未来战略转型的推进及业务规划布局迈开更大步伐，维持“推荐”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

朱劲松，通信行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、东方通信（600776.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、海兰信（300065.SZ）、海能达（002583.SZ）、宜通世纪（300310.SZ）、高新兴（300098.SZ）、烽火通信（600498.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、中创信测（600485.SH）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中天科技（600522.SH）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn