

## 高阳科技 (0818)

## 期权激励计划公布，利益绑定助长远发展

	徐紫薇 (分析师)	杨墨 (分析师)
	021-38674633	021-38676694
	xuziwei@gtjas.com	yangmo@gtjas.com
证书编号	S0880517090004	S0880517040004

## 本报告导读:

公司公布随行付期权激励计划，授予随行付高管认购随行付 12% 股权（扩股后）期权，若全部行权价格为 3.41 亿元，随行付管理层持股比例提升至 29.56%。激励计划绑定核心骨干利益，将增强随行付未来长期发展动力。

## 摘要:

- **维持“增持”评级，维持目标价 2.10 港元。**我们预计公司 2017/2018/2019 年的净利润分别为 3.87/4.63/5.71 亿港元，EPS 分别为 0.14/0.17/0.21 港元。给予 15 倍 PE，对应 2017 年目标价 2.10 港元。
- **随行付期权激励公布，管理层可以 3.41 亿元购入随行付 12% 股权。**集团公告将对子公司随行付董事长申政等 3 位高管施行期权激励计划。据条款细节，随行付每注册股本作价 12.51 元人民币，管理层可在未来 3 年内以 3.41 亿元认购随行付 12%（扩股后）的股权，期权锁定期 2 年。计划要求高管行权后 1 年内不得离职，并接受 5 年期竞业限制。若全部行权后，随行付管理层持股将从 19.95% 升至 29.56%，同时全部资金将作为随行付营运资金，并不对集团带来盈亏影响。
- **绑定随行付核心骨干利益，期权激励将增强长期发展内在动力。**期权激励将公司业绩与高管利益紧密绑定，有效提升随行付高管工作积极性，同时设置了严格的竞业限制条款，大幅降低未来的长期经营风险。随行付基因优良，业绩高速增长，经营表现得到了集团和市场的认可。我们认为此次期权激励计划适时适当，在进一步挖局随行付内源价值的同时，将为公司长远发展添加充足动力，更是彰显了高阳集团对随行付未来发展向好的强烈信心。
- **把握商户价值升级新机遇，看好 18 年业绩持续释放。**当前随行付收单业务精进，活跃商户超过 240 万户，交易流水呈爆发增长。其“支付+增值服务”的商业模式得到市场验证，有效提升单一商户价值的同时更能提高商户粘性。公司正着力打造金融生态链，扩大集团各业务领域协同优势，通过链接商户、银行和消费者三方，构建场景金融新模式。未来“线上线下全面联动”将进一步提升公司在金融科技领域的核心竞争力，我们看好公司 2018 年经营表现。
- **风险提示：**政策变化风险；行业竞争加剧。

财务摘要 (百万港元)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1300.57	1537.20	1394.06	1936.77	2133.31	2487.01	2967.45
(+/-)%	49%	18%	-9%	39%	10%	17%	19%
毛利润	-54.91	-81.50	-23.54	102.77	228.73	315.99	435.91
归属母公司股东的净利润	30.04	397.07	183.49	283.96	386.51	462.66	571.34
(+/-)%	-119%	1222%	-54%	55%	36%	20%	23%
PE	-	179	39	14	11	9	7
EPS(港元)	-0.01	0.14	0.07	0.10	0.14	0.17	0.21

**评级: 增持**

 当前价格 (港元): 1.65  
 2018.01.16

## 交易数据

52 周内股价区间 (港元)	1.10-2.06
当前股本 (百万股)	2777
当前市值 (百万港元)	4582.05

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万港元)	3,865
每股净资产 (港元)	1.37
市净率	1.20
资产负债率	28.25%

## 52 周内股价走势图



## 相关报告

《业绩预喜，看好 18 年业绩持续增长》  
 2017.12.28  
 《商户价值升级新机遇，收单龙头再起航》  
 2017.12.10

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的比较标准</b> 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		