

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

华神集团 (000790)

强烈推荐 (维持)

高行权价格彰显管理层信心

2008年04月11日

杜冬松 医药行业首席研究员

010-59734988

duds@pasc.com.cn

李珊珊 研究员助理

0755-22624145

lshanshan@pasc.com.cn

事项

华神集团公布股权激励计划，华神集团主要股东提供股票来源，向激励对象授予 998.24 万股限制性股票，本计划禁售期 1 年，解锁期 3 年，行权价为 12.88 元，业绩考核条件为 2008 年较 07 年增长不低于 800%，2009 年较 07 年增长不低于 1600%，2010 年较 07 年增长不低于 3200%。

主要观点

一、 股票来源

激励计划股票数量为 998.24 万股，占公司股份总额的 5%，股票来源为公司主要股东四川华神、重庆国信和上海华敏，其中四川华神提供 588.52 万股，重庆国信提供 388.95 万股，上海华敏提供 20.77 万股。

二、 股票分配对象

激励对象为公司董事、高管，公司下属分子公司总经理、副总经理级别人员，以及公司董事会认定的业务、技术骨干人员，并预留 90 万股给予以后的高级管理人员。

图表1 公司股权激励股票具体分配情况

姓名	职务	获授限制性股票数量(万股)
赵卫青	董事长	100
周蕴瑾	副董事长、总裁	100
王天祥	董事、常务副总裁	80
易剑鸣	董事、副总裁、财务总监	80
陈君	董事	40
任明非	董事	40
李建华	副总裁	40
万方	副总裁	40
魏依国	董事会秘书	40
下属分、子公司总经理、副总经理级人员和公司认定的业务、技术骨干人员		348.24
预留限制性股票		90
合计		998.24

资料来源：公司公告、平安证券

三、 行权期限与价格

股权激励计划有效期为4年，自华神集团股东大会批准之日起计。激励对象获授限制性股票之日起1年之内为禁售期，禁售期满后第1年可申请解锁40%，禁售期满后第2年可申请解锁30%，禁售期满后第3年可申请解锁30%。授予价格为12.88元。

四、 业绩考核条件

- 1、禁售期满后第1年：公司2008年度净利润值较2007年度增长不低于800%；
- 2、禁售期满后第2年：公司2009年度净利润值较2007年度增长不低于1600%；
- 3、禁售期满后第3年：公司2010年度净利润值较2007年度增长不低于3200%。

五、 评价

本次计划激励对象多为公司高管及董事，购买股票的数量较大，达总股本的5%，其中董事长、副董事长分别购买100万股，2位副总裁80万股。行权价格较高。虽然业绩要求较低，但我们相信这只是一个基本的数字，主要是为了保障受激励对象能够顺利行权。相信实际业绩增长会大大超过行权的条件，因为设定的业绩增长幅度无法支撑12.88元的行权价格，目前我们暂不调整公司业绩预测，待中报时再行观察。

该股权激励计划表明了管理层对公司未来的发展的信心，也符合我们既往对公司的判断，我们暂维持既往的盈利预测，继续维持“强烈推荐”的投资评级。

图表2 业绩预测

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业总收入(百万 元)	187.760	223.850	275.660	355.760	501.368	650.754
营业成本(百万元)	131.810	163.120	204.490	228.288	258.980	290.742
销售费用(百万元)	16.560	21.430	29.780	35.474	54.559	69.876
管理费用(百万元)	26.480	26.490	29.320	29.697	38.769	51.403
财务费用(百万元)	6.970	4.170	4.680	6.287	13.321	19.297
所得税(百万元)	1.730	2.640	2.120	6.681	20.084	32.638
归属于母公司所有 者净利润(百万元)	2.210	5.400	1.850	45.924	112.245	183.387
总股本(万股)		15357	15357	19965	19965	19965
EPS(元)		0.035	0.012	0.230	0.562	0.919

资料来源：平安证券

近期相关报告

华神集团(000790): Genentech 在 1990

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

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2008版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳八卦三路平安大厦三楼

邮编：518029

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257