

众多公司股价跌破股权激励行权价 凸显投资机会

齐鲁证券研究所 张雷 王霄雯

在多重利空因素影响下,近期市场出现了大幅调整,上证指数最低下探到2700点以下。进入2008年来,上证指数跌幅已高达50%多,近期市场的极度疲软使得推出股权激励计划的公司股价跌破行权价的现象屡见不鲜。股权激励通过将公司利益和经营者个人利益联系在一起,通过对公司管理层的激励,无疑将在一定程度上有效推动企业的长远发展,从金发科技2005年8月3日公告推出股权激励计划开始,各上市公司陆续推出股权激励计划。尤其进入2007年底以来,上市公司股权激励步伐明显加快,反映出越来越多的上市公司对这一举措的认可。

截至目前,沪深两市共有117家公司发布了股权激励计划有关的公告,在已经公布期权初始行权价的公司中,目前有7家公司停止实施股权激励

计划,22家已实施了激励计划,10家已通过股东大会通过,剩下的58家公司目前还处于董事会预案阶段。

在股权激励计划中,92家公司采取股票期权的方式,占股权激励公司总数的比例为74%,其余公司的股权激励计划则采用限制性股票或股票增值权的方式。从行权股票来源上看,以授予股票期权作为激励方式的公司中,除了獐子岛和通威股份两家公司以股东转让股票作为行权来源外,其余均以上市公司定向发行股票作为股票来源。

根据对推出股权激励计划的117家上市公司的6月27日收盘价(复权后)数据统计显示,总共有48家公司股票已跌破行权价,此外,还有部分公司股价已接近行权价。

从跌破行权价的上市公司的折价率来看,折价率最大的广宇集团折价幅度高达61.92%,折价率超过20%的也已达到29家。从这些公司2007年与2008

年一季度的业绩同比增长率可见,大部分公司当前的基本面是良好的,当然也有一些公司受到主客观因素的影响业绩出现了一定下滑。因此,我们可以认为大部分公司纷纷跌破行权价并且偏离幅度较大主要是因为受到市场大环境的影响,公司本身经营质量并没有出现恶性变化,折价率的高低与公司本身的业绩情况并没有直接关联。

从发布预案公告时间看,跌破行权价的公司多是2008年推出股权激励方案的公司,主要是由于证监会规定上市公司推出股权激励行权价须不低于股权激励方案出台前一日收盘价与前30日平均价的较高者,而股市从6月10日巨幅下跌以来,市场人气一直较为低迷,股指连续两周一直处于震荡下行的走势,连续深幅下跌的股票屡见不鲜,以致多家上市公司股价纷纷跌破行权价。而目前已实施了股权激励计划的公司大多数都是在2005、2006年推出激励计划,受

到2007年国家宏观经济高速增长的影响,已实施股权激励的公司也均实现了快速发展从而达到了行权条件,进而步入实施阶段。由于推出股权激励计划时股价均较低,因此公司制定的初始行权价相应的也都较低,但随后在2007年一波牛市行情下,公司股价发生了巨大的变化,因此在这些公司中仅有一家出现股价低于行权价的情况,大多数公司经历近期较大的下跌后当前股价仍远远高于激励计划中的行权价。

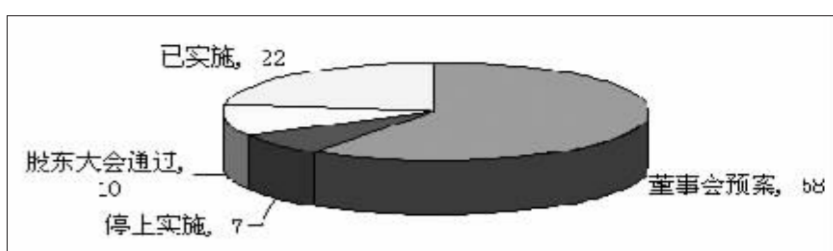
从跌破行权价的上市公司的2007年到2008年业绩增长整体情况来看,2007年和2008年一季度业绩均实现增长的为22家公司,占跌破行权价所有公司的45.83%。其中,2008年一季度每股收益增长率提高的为31家公司,说明有9家公司通过加强内部技术创新和管理或者通过投资收益的途径,2008年业绩已经得到了一定的增长,并且从2008年部分发布中期业绩预告的公司可见,

大部分公司的业绩报喜,并且2008年一季度业绩不佳的公司在中期预告中大部分也提高了经营质量,业绩实现了增长。然而,在分析一个公司的前景时,看重的更应是一个公司的主营业务收入,因为只有主营业务收入才能反映一个公司的核心竞争力以及良好的长远发展前景。因此,我们应该对2008年业绩增长较好、主营业务收入稳步增长、公司未来发展潜力较大的公司抱有信心,在大盘企稳时,相信这些公司的股价会有较大

的推高动力,投资者可考虑在合适时机逢低介入。

由于目前很多公司股权激励方案规定的行权价比较高,而且行权条件很多都对业绩增长有一个规定,如广宇集团规定年复合增长率超过30%,因此这些公司管理层为了实现这些条件,就有动力将公司经营好,努力提高公司股票的内生价值。这些公司未来的股价上升空间和概率还是比较大的,投资者可重点关注股价低于行权价较多的股票。

图1 公布股权激励行权价的上市公司方案进度概览



表一: 跌破股权激励行权价公司折价率排序

股票代码	股票名称	预案公告日	方案进度	期权初始行权价(元)	6月27日收盘价(复权后,元)	折价率(%)	08中期业绩预告类型
002133	广宇集团	20080111	董事会预案	26.55	10.11	61.92	扭亏
600067	冠城大通	20080103	董事会预案	20.42	8.19	59.89	
000042	深长城	20080129	董事会预案	23	9.45	58.91	首亏
600383	金地集团	20080131	董事会预案	42	17.26	58.90	
002168	深圳惠程	20080227	董事会预案	48.1	21.67	54.95	略增
600840	新潮创业	20080201	董事会预案	19.54	9.25	52.66	预增
600580	卧龙电气	20080415	董事会预案	12.77	6.38	50.04	
000932	华菱管线	20080115	董事会预案	13.05	6.57	49.66	
600325	华发股份	20080114	董事会预案	44.91	22.67	49.52	预增
600565	迪马股份	20080104	董事会预案	20.13	10.46	48.04	预增
002150	江苏通润	20080408	董事会预案	29.62	15.54	47.54	略增
002130	沃尔核材	20080109	董事会预案	47.6	25.24	46.97	略增
000667	名流置业	20080411	董事会预案	12.32	6.61	46.35	预增
000881	大连国际	20080414	董事会预案	10.4	5.68	45.38	
000790	华神集团	20080411	董事会预案	12.88	7.29	43.40	
002089	新海宜	20080227	董事会预案	17.83	10.46	41.33	预增
002051	中工国际	20080310	董事会预案	24.08	14.17	41.15	略增
002052	同洲电子	20070326	董事会预案	33.31	20.36	38.88	略减
600189	吉林森工	20080523	董事会预案	12.39	7.86	36.56	
000039	中集集团	20080509	董事会预案	17.73	11.28	36.38	
000851	高鸿股份	20080521	董事会预案	7.65	5.02	34.38	
002065	东华合创	20080122	董事会预案	43.3	28.94	33.16	预增
600737	中粮屯河	20080529	董事会预案	23.31	15.81	32.18	
002078	太阳纸业	20071227	董事会预案	34.17	23.24	31.99	略增
600360	华微电子	20061205	董事会预案	14.36	10.24	28.69	
002101	广东鸿图	20080508	董事会预案	16.87	12.11	28.22	续盈
002162	斯米克	20080505	董事会预案	8.47	6.11	27.86	略增
002081	金螳螂	20071225	董事会预案	49	37.38	23.71	预增
000766	通化金马	20080429	董事会预案	5.68	4.35	23.42	
600289	亿阳信通	20080512	董事会预案	15.05	12.24	18.67	
600438	通威股份	20080216	董事会预案	16.11	13.12	18.56	
600582	天地科技	20080305	董事会预案	54.91	45	18.05	
002055	得润电子	20080513	董事会预案	16.51	13.69	17.08	略增
600352	浙江龙盛	20080603	股东大会通过	16.88	14.08	16.59	
002045	广州国光	20060629	实施	9.25	7.84	15.24	略增
600183	生益科技	20061121	董事会预案	7.21	6.14	14.84	
002187	广百股份	20080422	董事会预案	31.59	27.19	13.93	略增
600521	华海药业	20080325	董事会预案	26.25	22.74	13.37	
002054	德美化工	20080418	董事会预案	17.38	15.11	13.06	略增
000969	安泰科技	20080301	董事会预案	19.35	16.87	12.82	
600208	新潮中宝	20071228	股东大会通过	9.975	8.74	12.38	预增
002139	拓邦电子	20080617	董事会预案	21.87	19.2	12.21	预增
600478	力元新材	20080510	董事会预案	22.89	20.52	10.35	
000990	诚志股份	20080205	董事会预案	14.32	12.9	9.92	
600260	凯乐科技	20061205	股东大会通过	7.58	6.86	9.50	
002200	绿大地	20080603	董事会预案	47	43.2	8.09	略增
002018	华星化工	20080122	董事会预案	36.14	33.63	6.95	预增
600590	泰豪科技	20061214	董事会预案	9.11	9.08	0.33	

表二: 跌破行权价的上市公司07-08年业绩情况一览

股票代码	股票名称	07每股收益(元)	07每股收益同比增长率(%)	08一季每股收益(元)	08一季每股收益同比增长率(%)	08中期净利润变动幅度(%)
002133	广宇集团	0.67	36.73	0.07	240	419.60
600067	冠城大通	0.43	13.16	0.07	75	
000042	深长城	0.84	280.62	-0.06	-35.4	
600383	金地集团	1.31	84.51	0.06	20	
002168	深圳惠程	0.95	-15.36	0.06	-34.78	30.00
600840	新潮创业	0.71	63.16	0.57	1479.09	2400.00
600580	卧龙电气	0.36	1.01	0.08	47.24	
000932	华菱管线	0.73	49.17	-0.10	-180.17	
600325	华发股份	1.22	114.79	0.19	5.56	100.00
600565	迪马股份	0.64	178.26	0.06	94.21	200.00
002150	江苏通润	0.92	13.58	0.19	-26.92	30.00
002130	沃尔核材	0.98	6.52	0.12	-42.86	30.00
000667	名流置业	0.39	94.81	0.16	70.81	150.00
000881	大连国际	0.41	141.18	0.08	166.67	
000790	华神集团	0.01	-67.03	0.01	117	
002089	新海宜	0.31	-18.42	0.04	92.89	60.00
002051	中工国际	0.59	7.27	0.26	-25.71	30.00
002052	同洲电子	0.44	41.94	0.09	28.57	-23.53
600189	吉林森工	0.16	-15.79	0.02	-57.14	
000039	中集集团	1.19	12.22	0.15	-29.9	
000851	高鸿股份	0.04	33.33	-0.02	0	
002065	东华合创	0.73	-6.41	0.21	30.31	120.00
600737	中粮屯河	0.31	69.82	0.07	83.03	
002078	太阳纸业	1.06	-2.75	0.30	42.86	50.00
600360	华微电子	0.67	31.37	0.07	-36.36	
002101	广东鸿图	0.51	-26.09	0.11	37.5	-30.00
002162	斯米克	0.18	-25.00	0.00	164.29	30.00
002081	金螳螂	0.96	3.23	0.29	61.11	80.00
000766	通化金马	0.04	319.81	0.01	65.38	
600289	亿阳信通	0.43	22.86	0.06	0	
600438	通威股份	0.19	-11.20	0.01	19.73	
600582	天地科技	1.20	73.91	0.18	125.29	
002055	得润电子	0.45	4.21	0.06	0.17	50.00
600352	浙江龙盛	0.65	80.62	0.16	84.81	
002045	广州国光	0.39	50.00	0.06	0	50.00
600183	生益科技	0.49	8.89	0.06	-33.33	
002187	广百股份	0.89	48.33	0.30	-21.05	30.00
600521	华海药业	0.57	21.28	0.14	27.27	
002054	德美化工	0.58	30.48	0.03	-62.5	30.00
000969	安泰科技	0.34	13.33	0.05	23.48	
600208	新潮中宝	0.24	71.43	0.04	166.67	420.00
002139	拓邦电子	0.51	-17.74	0.06	200	60.00
600478	力元新材	0.21	250.00	0.06	338.46	
000990	诚志股份	0.21	0.00	0.03	28.57	
600260	凯乐科技	0.36	12.50	0.12	0	
002200	绿大地	1.01	20.24	0.23	-20.69	25.00
002018	华星化工	0.55	103.70	0.44	1000	650.00
600590	泰豪科技	0.43	15.95	0.08	77.15	

证券通天天涨幅榜背景大揭秘

股票简称	股票代码	当天涨幅	最新评级	背景解密
南风化工	000737	10.05%	中性	公司主要产品“奇强”洗衣粉在其他品牌的冲击下,出现了负增长,业绩逐渐萎缩。大股东的整合预期成为目前唯一亮点。不过整合事项不确定性大,投资者需要注意公司业绩风险。
广钢股份	600894	10.04%	中性	宝钢整合成为公司最大利好。但湛江1000万吨项目建成尚有时日,近两年公司业绩风险不容乐观。2010年以后随着湛江项目产能释放和广东省淘汰落后产能的进行,公司业绩有望迎来转折。
陆家嘴	600663	10.02%	买入	公司土地转让和租赁业务虽然增长平稳,但受到房地产调控政策影响。未来大股东可能注入上海新国际博览中心资产,使公司向展览设施行业转型。如果实施,则预计公司近两年可达到年均25%的复合增长率。
中青旅	600141	9.99%	增持	公司已经形成了以旅游为主,含旅游、景点、会展、酒店等一系列完整产业链。奥运会和世博会的召开将对公司业务产生长期支撑作用。而公司的乌镇景区盈利良好,发展空间广阔,未来将成为公司主要的盈利增长点。
西飞国际	000768	6.38%	增持	公司是我国唯一的轰炸机生产基地,也是我国最大的大中型飞机生产基地。无论是军用的轰6、飞豹,还是民用的运8、新洲60都具有很好的市场前景。未来公司还规划了新洲600和新洲700,再加上集团的资产注入和整合预期,公司未来发展前景十分广阔。另外值得注意的是,公司是国产大飞机项目的最大受益者。

热门板块机构调研深度透析

板块名称	市场表现	调研结论	行业评级	个股亮点
农业	农业板块周一逆市走强,新中基等细分行业龙头公司涨幅居前。	农产品价格上涨趋势难改,国际粮价未来两年仍高位运行。但农业产业链环节分散,农产品价格上涨并不意味所有农业公司都有业绩增长,加工型公司成本将上升。关注估值较低、未来增长明确的农业公司是投资农业行业的主要标的。	☆☆☆ (中性)	新中基(000972):公司的大包装业务盈利能力明显上升,而汉斯广和法国普罗旺斯是其下游业务的主要不确定性。但各种番茄深加工产品将成为企业新增增长点。公司2008年的业绩将成为试金石。
上海本地股	今日上海本地股再度活跃。建工股份、陆家嘴、海博股份等均涨幅居前。	上海国资整合正悄然提速,这是本地上市公司重组升温的一个重要信号。上海将首先在金融产业、房地产业、商贸产业、文化传媒、航空和医药产业六大行业开展重组计划。隶属国资委管辖的下属集团公司都会陆续对旗下股份进行重组实现全面的行业和产业整合。	☆☆☆ (增持)	海博股份(600708):传闻公司可能出售出租车业务给大众交通。由于出租车业务占公司收入和利润的半壁江山,因此单纯出售的可能性不大。但公司可能参与上海国企整合中,在置出出租车业务的同时置入其他盈利资产。
旅游业	雪灾和地震影响逐渐过去以及奥运日益临近,旅游板块近期持续活跃。其中中青旅、国旅联合等等走势较强。	休假制度改革、门票限制涨价、雪灾和地震等等都对旅游业08年业绩造成不利影响。但下半年随着奥运和十一黄金周的到来,旅游业业绩将会集中释放。上半年重组计划,给投资者一定的机会,可重点关注远离地震灾区的资源型旅游上市公司以及中青旅等受益奥运的旅游龙头。	☆☆☆ (增持)	中青旅(600138):公司已经形成了含旅游、景点、会展、酒店等一系列完整产业链,奥运会和世博会的召开将对公司业务产生长期支撑作用。而公司的乌镇景区盈利良好,发展空间广阔,未来将成为公司主要的盈利增长点。

证券通强势个股机构最新评级

简称	代码	机构评级	评级时间	机构估值(元)	最新收盘价(元)	合理空间(%)
同方股份	600100	买入	08-06-30	45.00	18.13	148.21%
江西铜业	600362	买入	08-06-30	25.00	22.51	11.06%
山东黄金	600547	买入	08-06-30	121.00	51.55	134.72%
金鼎科技	600586	增持	08-06-30	13.65	10.08	35.42%
一汽四环	600742	增持	08-06-30	9.90	6.78	46.02%
深发展A	000001	增持	08-06-30	27.70	19.33	43.3%

简称	代码	08年EPS(元)	09年EPS(元)	10年EPS(元)	2年复合增长率(%)
同方股份	600100	0.883	1.335	1.938	48.15%
江西铜业	600362	1.99	2.01	2.17	4.42%
山东黄金	600547	3.03	3.16	3.58	8.7%
金鼎科技	600586	0.5	0.91	0.97	39.28%
一汽四环	600742	0.66	1.02	1.29	39.81%
深发展A	000001	1.84	2.05	2.53	17.26%

盈利预测数据由“证券通”提供,详细信息登录 http://www.cnsec.com/或拨打 021-33680808 免费查询。