

2.1.3 找准最新业绩-知未来业绩

今天第15期内容是【找准最新业绩】中的第三讲【知未来业绩】。

上一期提到的预告快报，已经能比定期报告提前十几天甚至两个多月“预测”业绩，还有没有更早的呢？答案肯定是有，而且还是公司“内部人士”给出的信息。但这些信息怎么获取？他们是不是会瞎扯一个业绩，画一个大饼让投资者充分联想？

接下来就进入我们本期【知未来业绩】的内容：

1. 【雄心壮志】

不论是刚起步的小作坊，还是发展已久的大公司，都要做未来一年的发展计划，长远一些的还要有五年十年规划，国家现在也处于“十三五”的战略规划进程之中。

想要达到这个目标，公司不能仅仅靠思想教育，而是要拿出一些真金白银来激励员工，这些激励的方法中，【限制性股票激励】和【股票期权激励】就是两种最常见的方法。

从这些激励的方案中，我们可以通过【业绩解锁】条件来一窥公司的业绩计划，只有达了解锁条件，被激励的员工拿到的股票或期权才可以在二级市场流通，自由买卖。这么一来，这些业绩计划就不再是空中楼阁了，员工有动力去完成这些业绩规划。

我们在九斗数据的PC网站（[点击链接](#)）和微信服务号中，每天整理A股上市公司最新的激励计划，并且根据未来业绩和目前的业绩进行增速比较，打出评分。我们将这些公告搜集在这里：



点开一个四月份的高星激励，来看看里边有什么内容：

广汇物流(600603)发布股票期权激励计划，总额15,529万元

公告日期：2018/04/21

3.86 -0.01 (-0.26%)

行权价：4.98

+添加自选

事件评级
★★★★★

评级规则
A/2

增速 (A) 10
评级 高

事件简述

本次股票期权激励于2018/04/21发布计划，总额15,529万元，占比1.78%。授予价格为4.98元。

解锁业绩

解锁指标-归母净利润

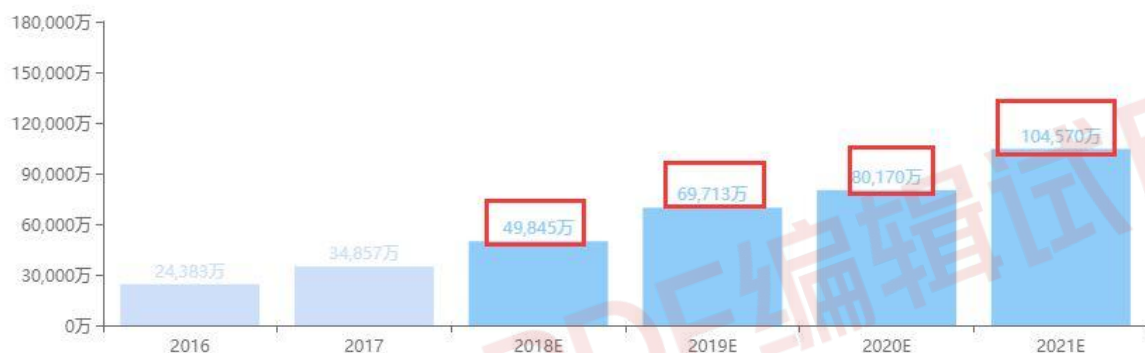
实际业绩
解锁业绩

PE 9.7

GR 28.0%(解锁业绩年化增速)

PEG 0.3

评级:高 ?



内容比较多，我们来一个个解释一下：

这份激励计划是广汇物流（600603）在2018年4月21日发布的，我们最关心的激励解锁，就在最下方的柱状图上。其中2016和2017为实际发生的业绩，2018之后还没发生，所以后边加了一个“E”代表未来业绩。

这些业绩解锁具体信息，可以从右上角的PDF链接中找到：

下载公告之后，可以看到这段信息：

本激励计划授予的股票期权考核年度为2018-2021年四个会计年度，每个会计年度考核一次，各年度业绩考核目标如下表所示：

| 行权期 | 业绩考核目标 |
|--------|-------------------------------------|
| 第一个行权期 | 以 2017 年净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 43% |
| 第二个行权期 | 以 2017 年净利润为基数，2019 年净利润增长率不低于 100% |
| 第三个行权期 | 以 2017 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 130% |
| 第四个行权期 | 以 2017 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 200% |

注：上述“净利润”指归属于母公司所有者的净利润，以扣除非经常性损益前后的较低值为标准。业绩考核目标以未扣除激励成本前的净利润为准。

解锁条件是以广汇在2017年的净利润作为基数，每年逐渐上浮业绩标准。只要能完成这些目标，员工就能拿到低价股票或行使期权。九斗在这里将此类数据量化，并且给出了未来解锁期的年复合增速，也就是激励页面中给出的“GR28%”。

这里我们假设他们可以实现这些业绩计划，以当前的总市值，除以2018年的解锁业绩，那么2018年的PE应该是9.7。有些会员如果了解成长股的估值方法，PEG是个很方便的指标，也就是用PE除以业绩增速，在本例中就是 $9.7/28 \approx 0.3$ 。PEG小于1，就说明增速高的同时估值并不高，是极具性价比的股票。（前提是这个增速真的能实现）

九斗对于激励评星的重要参考就是未来业绩增速和估值高低的比较。一个50%增速的公司，PE达到100， $PEG=2$ ，大于1，这样的高增速说明市场对其预期值也很高，风险相比 $PEG < 1$ 的也要更高。

现在用激励计划鼓励员工的公司越来越多，解锁条件也五花八门，这里我们找的是最简单的例子，仅仅考虑了净利润（注意公告中还考虑了要选择“扣非归母”和“归母净利润”中较低的一个作为业绩评判标准）：

还有考虑公司在行业中的营收排名、各种财务指标、某一项产品销售额等等，九斗在处理上做了简化，仅仅关注公司总体业绩（营收和净利润）的解锁，如果看到高星案例也不要冲动，点进公告仔细看一下解锁的具体指标：

| 行权期 | 行权比例 | 业绩考核目标 |
|--------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第一个行权期 | 1/3 | 2019年营业总收入基于2017年年均复合增长率 $\geq 25\%$ （对应绝对值为32.81亿元）、EOE $\geq 12\%$ ，研发支出占营业总收入比例不低于8%，且上述指标都 \geq 对标企业75分位；2019年专利申请不低于200件。 |
| 第二个行权期 | 1/3 | 2020年营业总收入基于2017年年均复合增长率 $\geq 25\%$ （对应绝对值为41.02亿元）、EOE $\geq 12\%$ ，研发支出占营业总收入比例不低于8%，且上述指标都 \geq 对标企业75分位；2020年专利申请不低于200件。 |
| 第三个行权期 | 1/3 | 2021年营业总收入基于2017年年均复合增长率 $\geq 25\%$ （对应绝对值为51.27亿元）、EOE $\geq 12\%$ ，研发支出占营业总收入比例不低于8%，且上述指标都 \geq 对标企业75分位；2021年专利申请不低于200件。 |

比如北方华创的激励，还得考虑指标、行业排位和专利申请件数才能将期权行权，考核的面面俱到，如果是深度追踪这个公司，这都是非常有用的信息。

还有一些解锁条件给的非常高的公司，比如下图：

解锁指标-归母扣非净利润



这种年化50%的超高增速，要是真的能通过企业自身的发展达到（很少见），还有一种办法就是可以通过【购买其他公司】，将对方的净利润并到自己的报表中，这样的外延式发展解锁业绩指标，九斗数据的评分就失效了。此类并购如果涉及增发股本，那么总市值也会变大，那时的PE和现在的PE，分子都不同了。

所以解锁业绩是否有参考意义，还需要各位会员对每只股票再做深入研究，才能得到正确的结论。如果业绩没达标，公司自己丢了脸，也会失去投资者的信任。

不过，经过我们这两年的观察来看，股权激励这个选股初筛的指标，是比较好用的指标之一

2. 【攻城略地】

刚才提到的购买其他公司，也就是【并购】，如果【定向增发】股票，就是股票市场再融资的常见手段。所谓【再融资】，就是IPO时候的那些股本筹集的钱不够用啦，要“再”扩大股本，发行新的股票，去补充自身的现金、购买资产或者其他公司股权。

九斗也做了统一化的量化计算，各位可以看这两个页面下最新的并购定增信息：

九斗数据
JouDou.com

[首 页](#)[交易追踪](#)[训 练 营](#)[消息神器](#)

| | | | | | | | |
|----|--------|------|-------|------|------|------|--------|
| 全部 | 12044条 | 并购重组 | 1091条 | 定向增发 | 331条 | 内部交易 | 10622条 |
| | | 借壳上市 | 65条 | 全现金 | 43条 | 发行股份 | 1048条 |

当然财大气粗的公司都不用增发股票，直接全现金收购对方就可以了。看看格力账上千亿规模的现金，宁可不分红招致骂名，也要留着。从这么多现金也能看出董小姐未来要有多少大动作。

回到并购的内容，我们可以从并购的说明书中，找到被并购方未来的【承诺业绩】，以此推算出对并购方的业绩的影响：

3、芒果传媒同意就标的公司业绩承诺期的净利润具体承诺如下：

单位：万元

| 标的公司 | 2017 年 承诺净利润 | 2018 年 承诺净利润 | 2019 年 承诺净利润 | 2020 年 承诺净利润 |
|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 677 | | | |

快乐购物股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）

| | | | | |
|-----------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| 快乐阳光 | 42,749.47 | 67,945.78 | 91,021.50 | 129,369.60 |
| 芒果互娱 | 4,132.91 | 5,070.81 | 4,876.54 | 5,091.56 |
| 天娱传媒 | 9,548.62 | 2,087.46 | 2,538.96 | 2,844.41 |
| 芒果影视 | 4,150.39 | 4,944.67 | 4,531.96 | 4,688.07 |
| 芒果娱乐 | 2,773.74 | 7,451.30 | 6,432.91 | 7,495.76 |
| 合计 | 63,355.13 | 87,500.02 | 109,401.87 | 149,489.40 |

业绩承诺期内各标的公司实际实现的净利润按照本协议的相关约定计算。

例如2017年湖南卫视背后的芒果传媒，把自家业务整体装进了快乐购（300413）（已改名为芒果超媒）之中，他们的并购报告草案中（日期为2017年11月21日，巨潮关键字搜“购买”），承诺这部分业务2017年至2020年的业绩。

九斗数据的页面中同样可以看到这一部分业绩：

40.55 +0.47 (+1.17%)

换股价: 19.66

配募价: 35.08 (询价)

+添加自选



估值评级

PEG = PE/(GR*100) 评级: 中(?)
= 71/(38.0%*100)
= 1.9



如果业绩不达标的话, 对被并购方有一定的惩罚措施, 这也是为了保护并购方老股东的利益: 稀释了我的股票占比, 并购完业绩再不好, 这股票还怎么拿得住!

而定向增发也是类似, 公司筹措资金去发展原有业务或跨界发展, 比较常见的就是募资去买地、建厂房、买设备、做研发等等。部分增发的项目, 也会给出相应的预测业绩收入:

公司本次非公开发行拟募集资金总额不超过 198,529 万元 (含发行费用), 扣除发行费用后将投入如下项目:

| 项目名称 | 一期项目 | 总投资额 (万元) | 拟使用本次募集资金量 (万元) |
|-------------------|-------------------|--------------|-----------------|
| 年产 150 万吨高档包装纸板项目 | 年产 50 万吨高档牛皮箱板纸项目 | 118,694 | 100,451 |
| | 年产 50 万吨高强瓦楞纸项目 | 114,880 | 98,078 |
| | 合计 | 233,574 | 198,529 |

图为博汇纸业 (600966) 2017年12月12日的定增方案截图, 募集资金来扩大原有的造纸业务。搜公告的时候关键字搜“非公开”就会有此类定增信息。在公告中找“可行性”, 能看到公司对每个定增项目的预期业绩回报:

（五）项目效益分析

本项目的实施，将有助于公司培育新的利润持续增长点，增强公司的核心竞争力和行业影响力，保障公司可持续发展。

经综合测算，**年产 150 万吨高档包装纸板项目中**，年产 50 万吨高档牛皮箱板纸项目所得税后**内部收益率为 13.08%**，所得税后静态投资回收期为 8.69 年；**年产 50 万吨高强瓦楞纸项目**所得税后**内部收益率为 11.12%**，所得税后静态投资回收期为 9.47 年。

其他非财务类数据的内容也很丰富，比如行业发展、竞争格局等，各位会员有空可以研究一下。

还有一些定增项目，没有具体的业绩规划，例如各个上市券商这两年来不断增发股票融资，补充自身的资本金，但这些资本金可以用来做很多业务，融资融券、自营盘等等。此类情况就需要对公司原先的业绩结构有个了解，再结合公司的业务规划，自己估算一个未来业绩了。

不论是激励解锁业绩还是并购里的承诺业绩，从当下这个角度看都很美好，但也要小心，等解锁期或承诺期过了，业绩可能就开始滑坡了，毕竟少了利益驱动，业绩随时可能崩塌。

特别是并购中，由于承诺业绩不达标就有惩罚，被收购方一定会好好工作，但惩罚考核一过，就开始悠哉游哉了。因为并购基本都是【溢价购买】别的公司，被并购方的股东们在并购中已经获得大量收益了，再没有业绩考核的时候，就容易松懈。

根据以往的统计，被并购方开始两三年表现还算基本合格，但过了考核期，大部分就真的不行了，特别是文化娱乐这种本身就不太稳定的行业，每年做出一个爆款来拔高业绩，太难了。

【知识延伸：中外对比】

对于A股来说，再融资去购买一个当下流行的资产项目，蹭上一点“概念”，股价立刻飞起，前一段时间的区块链概念就是这样的行情。什么抢占技术高地，

颠覆旧有生态，连一点确定性都没有的时候，就把股价炒起来，只能算作单纯的情绪博弈了。

甚至一度比特币价格上涨也能刺激区块链概念股，这样的投资环境，且炒且珍惜吧。

在成熟市场，上市公司再融资一般算不上什么利好，不仅从市场抽了一笔钱，还稀释了老股东手里的股票，大部分老股东不愿意通过这种提案。上市之初都给你足够的资金发展了，怎么还要钱，那之前投的项目到底挣不挣钱？如果是管理层觉得在原有业务碰到瓶颈了，老股东们可以用脚投票，去买那些新兴产业的公司，何苦再守着一个跨界发展的股票。

不得不说，在对公司发展的想象力上，国内投资者绝对更胜一筹。

【知识延伸：历史故事】

之前我们讲过IPO政策的变化，其实IPO从市场上抽走的资金，远小于定增。例如2017年全年，IPO融资规模不到2200亿，定增却已经连续三年在万亿规模以上！新闻里总喊着新股太多对市场造成冲击，但真正冲击市场的却另有其人。

这么大的规模，监管对定增的要求也越来越严，例如借壳不许定增（360破了这个规矩...特事特办的中国特色），避免对原股票造成重大冲击；定增的价格不得低于前20个交易日的平均交易价格的90%等等，避免公司大股东在熊市长期停牌，等牛市来了再发布定增进展，进行套利。

纵然如此，定增规模也很难降下来。各位别让新闻热点迷惑了双眼，真正的A股抽水机不止IPO一台。

【知识点总结】

本期内容介绍了在股票激励计划、并购和定增中寻找未来业绩的动向。

本周三节内容，我们从定期报告、快报预告和激励、并购定增之中找寻公司业绩，不管是确定性的业绩，还是只能做做参考，这些信息都是专业的投资者盯着的一块“肉”，下周我们将进行下一部分【预警业绩变化】的内容，知晓业

绩，还得看它的增速，市场更青睐赚钱更快的企业，而不是赚的最多的。敬请期待！

