

泸州老窖 (000568.SZ) 白酒行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

陈钢
分析师 SAC 执业编号: S1130511030031
(8621)61038215
cheng@gjzq.com.cn

肖喆
联系人
(8621)61038276
xiaozhe@gjzq.com.cn

赵晓媛
联系人
(8621)61038227
zhaoxy@gjzq.com.cn

钟凯锋
联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

期权首期行权，股权激励迈出实质一步；

事件

泸州老窖发布公告，宣布第一期股权激励行权表：142名激励对象在第一个行权期统一行权，可行权股票期权数量为402.9万份，占1344万份期权中的30%，占总股本0.29%，行权价格为12.78元（今日收盘价39.04元）。本次行权的募集资金全部用于建设手工作坊项目，公司董事会将对募集资金具体投向进行审议。

评论

期权激励行权如期而至，未来两年完成剩余部分行权概率很大：发行1344份期权授予日为2010年2月10日，占总股本的0.96%。等待期为2年，略为滞后，此次为三期中的首期行权，占比为30%，15年2月10日为有效期，预计13、14年将完成接下来30%、40%的行权计划，由于行权条件中包括：公司部分为扣非净利增长12%、ROE不低于30%且不低于同业上市公司75位值，行权条件非常宽松，行权成功的概率很大。

对投资者股权的冲击小：一方面：此次行权采用定向发行的方式供应股票，但股份占总股本0.29%，对股权稀释作用小。另一方面：激励对象为公司董事和高管的的每年转让股份不得超过其所持股份的25%，离职半年内不得转让股份，且将其持有的本公司股票在买入后6个月内卖出，或者卖出后6个月又买入的，收益全部公司所有，对二级市场的冲击较为平缓。

行权后高管个人收益可观：由于行权条件与业绩挂钩，行权价与购买日公平市场价（当日收盘价）差额，按“工资、薪金所得”适用规定缴纳个税。董事长、总经理行权17.4万股，差价收益为456.9万元，扣除所得税后预计为270万元，蔡秋全等7名董事及高管税后收益为196万元。副总经理孙跃预计税后收入为105万元，董事会秘书曾颖预计税后收入为96万元。

股权激励稳步推进有望进一步发挥潜能：公司是白酒行业中为数不多的实行股权激励的公司，股权激励将管理层与投资者的战线逐渐拉向统一，有利于公司进一步潜能的激发。

我们依然对公司12年全年业绩增长充满信心：我们维持3月份中深度报告《走出混沌，拐点发展，全线出击》的观点：08-10年是公司调整期。销售模式从批发式的坐商，走向多种发展模式并举，销售模式的转型导致公司错失前次次高端发展的高速期，期间增速缓慢。08-10年的营销改革，公司通过主动引入市场化内部竞争，通过品牌运营商的不断组建，让销售公司更加聚焦中高端产品，博大公司专注低端产品。从发展的角度看，这是对原有模式的升级和拆分，是公司机会主义的一种选择。目前全国化走向深度开发阶段，公司核心市场和强势市场的精细化运作的空间十足，五大强势市场发展进入拐点阶段。高端酒持续打造品牌高度。中档酒，抢拼次高端黄金发展机遇。公司走向多价位多区域的全线出击。而对于近日，国窖1573减少经销商供应量1300吨，我们认为此举控量保价意在稳住经销商的信心，待经济形势好转，公司完全可以通过专卖店、团购渠道等来消化这部分减少的供应量。

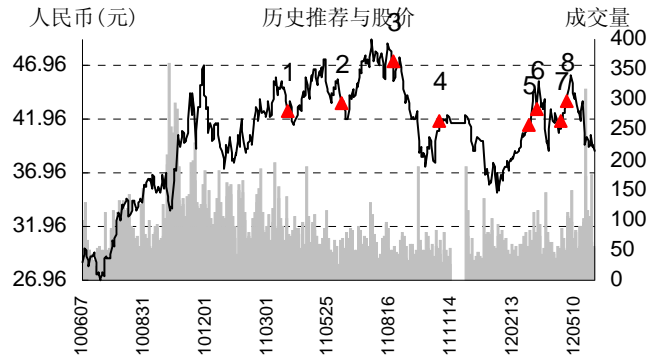
投资建议

我们预计12-14年的EPS将分别达到2.929、3.790和4.716元/股，同比增长40.97%、29.41%和24.44%。我们维持3月份深度报告中的观点，继续看好公司品牌打造带来业绩的高增长，维持“增持”评级，目标价52.92-58.80元。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-03-28	增持	42.76	56.46 ~ 60.35
2	2011-06-13	增持	43.46	N/A
3	2011-08-19	增持	47.30	56.46 ~ 60.35
4	2011-10-30	增持	41.78	N/A
5	2012-03-06	增持	41.50	N/A
6	2012-03-14	增持	43.00	57.56 ~ 57.56
7	2012-04-20	增持	41.88	52.92 ~ 58.80
8	2012-04-27	增持	43.73	52.92 ~ 58.80

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B