

激励考核目标积极，十四五加速增长可期

今世缘(603369)

事件

公司发布 2020 年股权激励计划（草案变更）公告。

根据与国资部门预沟通情况，结合公司实际情况公司于 2022 年 7 月 31 日召开第四届董事会第十九次会议审议通过，对 2020 年股票激励计划的部分内容做了变更并相应变更《江苏今世缘酒业股份有限公司 2020 年股票期权激励计划（草案）》及其摘要、《江苏今世缘酒业股份有限公司 2020 年限股票期权激励计划实施考核管理办法》。

简评

行权考核条件积极，增加覆盖新领导班子，公司加速成长可期。

2020 年 4 月公司曾审议通过《关于审议 2020 年股票期权激励计划（草案）的议案》等相关议案，2021 年 11 月公司完成股权回购，2022 年 7 月 31 日公司根据与国资部门预沟通情况，结合公司实际情况，对 2020 年股权激励计划的部分内容做了变更。变更后拟授予股份数量调整为 770 万股，约占草案公告时公司总股本 125450.00 万股的 0.614%，行权价格调整为 56.24 元/股。

变更后拟授予激励对象人数不超过 345 人，包括：公司董事、高级管理人员、核心技术人员和管理骨干。其中，董事和高管方面，新增董事长兼总经理顾祥悦和董事鲁正波为授予对象，激励覆盖新任领导班子，有望自上而下绑定公司经营团队与公司及股东之间的共同利益，充分调动管理层、核心骨干的积极性，发挥公司经营潜力，增强公司软实力，助力公司在十四五期间加速成长。

变更后行权考核条件积极，参考公告行权考核条件，预计公司 2022-2024 年营业收入增长率不低于 22.00%、24.02%、25.97%（每年均按照最低行权考核条件测算），2022-2024 年营业收入复合增速不低于 23.99%。2021 年 4 月，公司曾于 2020 年年报提出十四五末营收目标超百亿的宏伟目标，从此次公布的行权考核条件来看，激励助力下公司未来 2 年业绩加速可期，有望超前实现十四五经营目标。

“百日大会战”集结号奏响，二季度疫情冲击不改全年目标。

二季度上海等地疫情反复对白酒消费造成阶段性影响，公司主销市场受疫情影响较为严重，4-5 月份今世缘市场动销受到冲击。

维持

买入

安雅泽

anyaze@csc.com.cn

18600232070

SAC 执证编号：S1440518060003

SFC 中央编号：BOT242

张立

zhanglidcq@csc.com.cn

18217620123

SAC 执证编号：S1440521100002

发布日期：2022 年 08 月 01 日

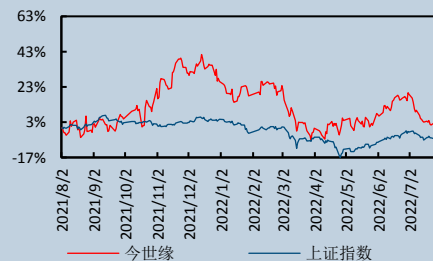
当前股价：43.77 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.89/-7.67	-1.2/-7.97	7.83/12.07
12 月最高/最低价 (元)		63.38/39.38
总股本 (万股)		125,450.0
流通 A 股 (万股)		125,450.0
总市值 (亿元)		549.09
流通市值 (亿元)		549.09
近 3 月日均成交量 (万股)		870.99
主要股东		
今世缘集团有限公司		44.72%

股价表现



相关研究报告

【中信建投白酒 II】今世缘(603369):
22.04.29 一季度开门红平稳落地，22 年高质量
增长可期

6 月份开始，随着全国面上疫情防控向好，白酒动销开始逐步恢复，公司于 6 月 7 日召开营销系统“百日大会战”专题会议，抢抓白酒消费场景恢复带来的回补机会。6 月份以来，公司加快优化营销组织架构，提高执行效率，强化厂商合作，为经销商赋能减负，共同化解市场风险。当前，随着“百日大会战”的持续推进，公司市场动销势头恢复向好，全年目标依然可期。

消费升级与行业分化并行，看好今世缘持续加码超车。

消费升级与行业分化大背景，江苏作为经济大省和消费大省，为今世缘率先占位 600-900 元价格带与发展提供充足的机会与空间，获得宝贵经验。省内市场分化，苏北五市的市场精耕和渠道下沉，加之苏南市场的培育和南京的辐射，省内仍具有较大的提升空间，尤其 V 系以苏南为重点板块，逐步辐射站稳长三角，十年百亿目标稳步推进。省外市场，尽管当前呈现多而小的特点，随着酱酒在河南、山东的热度趋于理性，为浓香提供布局空间，今世缘分散的省外经销商经过几年的市场培育有望多点开花。此外，股权激励若成功实施有望进一步激发公司市场开拓潜力和渠道建设积极性，未来公司有望借助团购+流通渠道双轮驱动，完善渠道建设，持续深耕省内、开拓省外，将国缘打造成全国性次高端名酒，带动公司业绩持续高质量增长。

盈利预测：预计 2022-2024 年公司实现收入 80.65、100.03、121.95 亿元，实现归母净利润 25.72 亿、32.23 亿、39.89 亿元，对应 EPS 为 2.05、2.57、3.18 元/股，对应 PE（2022-07-29 收盘价）为 21.3X、17.0X、13.8X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，市场竞争加剧风险等。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,119	6,406	8,065	10,003	12,195
增长率(%)	5.1	25.1	25.9	24.0	21.9
净利润(百万元)	1,567	2,029	2,572	3,223	3,989
增长率(%)	7.5	29.5	26.8	25.3	23.8
EPS(元/股，摊薄)	1.25	1.62	2.05	2.57	3.18
P/E(倍)	35.0	27.1	21.3	17.0	13.8

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

安雅泽：食品饮料行业首席分析师，英国莱斯特大学经济学硕士；专注于食品饮料各细分行业研究，10 年证券从业经验。2019 年金麒麟新锐分析师奖（食品饮料行业），2020 年金融界·慧眼最佳分析师第三名（食品饮料行业），wind 最佳分析师第四名（食品饮料行业）。

张立：同济大学工学学士、金融硕士，2021 年 9 月加入中信建投证券，具有 3 年证券从业经验，2020 年卖方分析师水晶球奖食品饮料行业第一名核心团队成员，2020 年 wind 金牌分析师食品饮料行业第二名核心团队成员，曾任职于东北证券；专注于白酒行业研究，产业资源丰富，对产业发展规律有深刻理解。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk