

公司研究 | 点评报告 | 今世缘 (603369.SH)

# 今世缘发布 2020 年股票期权激励计划（草案变更）公告：紧抓次高端红利，稳步前行

## 报告要点

今世缘发布 2020 年股票期权激励计划（草案变更）公告：计划拟向激励对象授予 770 万份股票期权，约占计划草案公告时公司总股本 125450 万股的 0.614%。激励计划涉及的激励对象不超过 345 人，员工覆盖率 9.2%（以 2021 年年报披露员工总数计算）。具体包括：公司董事、高级管理人员、核心技术人员和管理骨干等，其中顾祥悦、鲁正波、方志华、胡跃吾、李维群、陈玖权、周永和七位董事及高管激励数量占比 15.82%。

## 分析师及联系人



董思远

SAC: S0490517070016



朱梦兰

SAC: S0490522050003



石智坤

今世缘 (603369.SH)

2022-08-04

# 今世缘发布 2020 年股票期权激励计划(草案变更)公告: 紧抓次高端红利, 稳步前行

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

今世缘发布 2020 年股票期权激励计划(草案变更)公告: 计划拟向激励对象授予 770 万份股票期权, 约占计划草案公告时公司总股本 125450 万股的 0.614%。激励计划涉及的激励对象不超过 345 人, 员工覆盖率 9.2% (以 2021 年年报披露员工总数计算)。具体包括: 公司董事、高级管理人员、核心技术人员和管理骨干等, 其中顾祥悦、鲁正波、方志华、胡跃吾、李维群、陈玖权、周永和七位高管激励数量占比 15.82%。

## 事件评论

- **本次股权激励授予 770 万份股票期权, 员工覆盖率 9.2%。** 计划拟向激励对象授予 770 万份股票期权, 约占计划草案公告时公司总股本 125450 万股的 0.614%。从员工覆盖率来看, 本次激励计划涉及的激励对象不超过 345 人, 员工覆盖率 9.2% (以 2021 年年报披露员工总数计算)。具体包括: 公司董事、高级管理人员、核心技术人员和管理骨干等, 其中顾祥悦、鲁正波、方志华、胡跃吾、李维群、陈玖权、周永和七位董事及高管激励数量占比 15.82%。本次股权激励行权价格为 56.24 元/份 (公司回购用于本次激励股份的平均成本价)。
- **收入目标指引靓丽, 利润指引平稳。** 本次股权激励具体考核条件为, 第一个行权期 (可行权 40%) / 第二个行权期 (可行权 30%) / 第三个行权期 (可行权 30%):
  - ①以 2021 年为基数营业收入增速不低于 22%、51.3%、90.6%, 且不低于同业平均水平或对标企业的 75 分位值;
  - ②以 2021 年为基数扣非净利润增速分别为 15%、32.3%、52.1%, 且不低于同业平均水平或对标企业的 75 分位值;
  - ③每年净资产收益率均不低于 21.5%, 且不低于同行业平均水平或对标企业的 75 分位值;
  - ④每年主营业务收入占营业收入比例均不低于 95%。
- **计划产生的激励成本将在经常性损益中列支。** 假设公司 2022 年 10 月授予股票期权, 授予期权份额 770 万份, 则期权成本 2469.94 万元, 2022 年—2026 年股票期权成本为 231.56 万元/926.23 万元/802.73 万/370.49 万元/138.93 万元。
- **近年来今世缘紧抓省内次高端扩容红利, 实现稳健增长。** 今年一季度公司顺利实现开门红, 二季度公司开启“百日大会战”, 为决胜全年目标提供坚实保障, 突出抓好以下五个方面工作: 优化策略, V 系攻坚更坚定; 乘势而上, 开系提升更有力; 彰显特色, 今世缘激活更精准; 强化聚焦, 省外突破更实效; 创新创优, 高沟复兴开新局。预计公司 2022/2023/2024 年 EPS 为 2.02/2.50/3.04 元, 对应最新 PE 为 23/19/15 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、行业需求不及预期风险;
- 2、竞争加剧风险等。

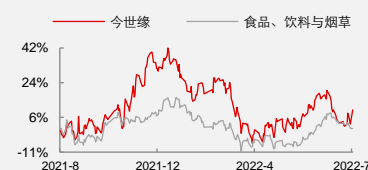
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 46.76       |
| 总股本(万股)       | 125,450     |
| 流通A股/B股(万股)   | 125,450/0   |
| 资产负债率         | 30.18%      |
| 每股净资产(元)      | 8.21        |
| 市盈率(当前)       | 26.35       |
| 市净率(当前)       | 5.70        |
| 近12月最高/最低价(元) | 63.38/39.38 |

注: 股价为 2022 年 8 月 1 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《今世缘 2022 年一季报点评: 顺利实现开门红, 市场稳步发展》2022-05-02
- 《今世缘 2021 年年报点评: 稳健增长, 昂首奋进》2022-04-18
- 《今世缘 2022 年 1 至 2 月主要经营数据点评: 顺利实现开门红, 市场稳步发展》2022-03-10


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元)               |              |             |             |              | 资产负债表 (百万元)    |              |              |              |              |
|-------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                         | 2021A        | 2022E       | 2023E       | 2024E        |                | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| <b>营业总收入</b>            | <b>6408</b>  | <b>7929</b> | <b>9701</b> | <b>11696</b> | 货币资金           | 3958         | 5154         | 7482         | 10404        |
| 营业成本                    | 1626         | 1935        | 2286        | 2678         | 交易性金融资产        | 2684         | 2684         | 2684         | 2684         |
| <b>毛利</b>               | <b>4782</b>  | <b>5995</b> | <b>7415</b> | <b>9018</b>  | 应收账款           | 40           | 48           | 59           | 71           |
| %营业收入                   | 75%          | 76%         | 76%         | 77%          | 存货             | 3194         | 3559         | 4269         | 5020         |
| 营业税金及附加                 | 1105         | 1348        | 1649        | 1988         | 预付账款           | 5            | 12           | 11           | 14           |
| %营业收入                   | 17%          | 17%         | 17%         | 17%          | 其他流动资产         | 52           | 57           | 62           | 68           |
| 销售费用                    | 968          | 1197        | 1426        | 1696         | <b>流动资产合计</b>  | <b>9933</b>  | <b>11514</b> | <b>14568</b> | <b>18261</b> |
| %营业收入                   | 15%          | 15%         | 15%         | 15%          | 长期股权投资         | 24           | 24           | 24           | 24           |
| 管理费用                    | 258          | 341         | 417         | 503          | 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %营业收入                   | 4%           | 4%          | 4%          | 4%           | 固定资产合计         | 1294         | 1601         | 1845         | 2117         |
| 研发费用                    | 30           | 40          | 58          | 70           | 无形资产           | 170          | 205          | 228          | 252          |
| %营业收入                   | 0%           | 1%          | 1%          | 1%           | 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 财务费用                    | -65          | -80         | -98         | -119         | 递延所得税资产        | 352          | 352          | 352          | 352          |
| %营业收入                   | -1%          | -1%         | -1%         | -1%          | 其他非流动资产        | 2660         | 2926         | 3203         | 3470         |
| 加: 资产减值损失               | 0            | 0           | 0           | 0            | <b>资产总计</b>    | <b>14434</b> | <b>16622</b> | <b>20221</b> | <b>24475</b> |
| 信用减值损失                  | -1           | 0           | 0           | 0            | 短期贷款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 公允价值变动收益                | 98           | 130         | 125         | 117          | 应付款项           | 434          | 476          | 585          | 682          |
| 投资收益                    | 121          | 100         | 100         | 100          | 预收账款           | 0            | 354          | 216          | 304          |
| <b>营业利润</b>             | <b>2712</b>  | <b>3391</b> | <b>4199</b> | <b>5107</b>  | 应付职工薪酬         | 176          | 187          | 225          | 266          |
| %营业收入                   | 42%          | 43%         | 43%         | 44%          | 应交税费           | 732          | 832          | 1035         | 1255         |
| 营业外收支                   | -13          | -16         | -20         | -24          | 其他流动负债         | 3637         | 3298         | 4140         | 4859         |
| <b>利润总额</b>             | <b>2699</b>  | <b>3375</b> | <b>4179</b> | <b>5083</b>  | <b>流动负债合计</b>  | <b>4980</b>  | <b>5146</b>  | <b>6201</b>  | <b>7367</b>  |
| %营业收入                   | 42%          | 43%         | 43%         | 43%          | 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 所得税费用                   | 670          | 844         | 1045        | 1271         | 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 净利润                     | 2029         | 2532        | 3134        | 3813         | 递延所得税负债        | 142          | 142          | 142          | 142          |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b>    | <b>2029</b>  | <b>2532</b> | <b>3134</b> | <b>3813</b>  | 其他非流动负债        | 15           | 15           | 15           | 15           |
| 少数股东损益                  | 0            | 0           | 0           | 0            | <b>负债合计</b>    | <b>5137</b>  | <b>5303</b>  | <b>6358</b>  | <b>7524</b>  |
| <b>EPS (元)</b>          | <b>1.62</b>  | <b>2.02</b> | <b>2.50</b> | <b>3.04</b>  | 归属于母公司所有者权益    | 9297         | 11319        | 13863        | 16952        |
|                         |              |             |             |              | 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>      |              |             |             |              | <b>股东权益</b>    | <b>9297</b>  | <b>11319</b> | <b>13863</b> | <b>16952</b> |
|                         | 2021A        | 2022E       | 2023E       | 2024E        | <b>负债及股东权益</b> | <b>14434</b> | <b>16622</b> | <b>20221</b> | <b>24475</b> |
| <b>经营活动现金流净额</b>        | <b>3024</b>  | <b>2310</b> | <b>3417</b> | <b>4182</b>  |                |              |              |              |              |
| 取得投资收益收回现金              | 127          | 100         | 100         | 100          | <b>基本指标</b>    |              |              |              |              |
| 长期股权投资                  | -5           | 0           | 0           | 0            |                | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| 资本性支出                   | -278         | -551        | -427        | -463         | 每股收益           | 1.62         | 2.02         | 2.50         | 3.04         |
| 其他                      | -1060        | -152        | -172        | -173         | 每股经营现金流        | 2.41         | 1.84         | 2.72         | 3.33         |
| <b>投资活动现金流净额</b>        | <b>-1216</b> | <b>-603</b> | <b>-499</b> | <b>-536</b>  | 市盈率            | 33.63        | 23.17        | 18.72        | 15.39        |
| 债券融资                    | 0            | 0           | 0           | 0            | 市净率            | 7.34         | 5.18         | 4.23         | 3.46         |
| 股权融资                    | 0            | 0           | 0           | 0            | EV/EBITDA      | 25.29        | 16.32        | 12.72        | 9.79         |
| 银行贷款增加 (减少)             | 0            | 0           | 0           | 0            | 总资产收益率         | 14.1%        | 15.2%        | 15.5%        | 15.6%        |
| 筹资成本                    | -566         | -510        | -590        | -724         | 净资产收益率         | 21.8%        | 22.4%        | 22.6%        | 22.5%        |
| 其他                      | -795         | 0           | 0           | 0            | 净利率            | 31.7%        | 31.9%        | 32.3%        | 32.6%        |
| <b>筹资活动现金流净额</b>        | <b>-1361</b> | <b>-510</b> | <b>-590</b> | <b>-724</b>  | 资产负债率          | 35.6%        | 31.9%        | 31.4%        | 30.7%        |
| <b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b> | <b>448</b>   | <b>1196</b> | <b>2328</b> | <b>2922</b>  | 总资产周转率         | 0.44         | 0.48         | 0.48         | 0.48         |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

|        |   |
|--------|---|
| 行业评级   | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好：    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数   |
| 中性：    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平  |
| 看淡：    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数   |
| 公司评级   | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入：    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持：    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性：    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持：    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。