

## 老窖股权激励：业内之先 骨干更受益

2010年2月11日

## ——泸州老窖（000568）股权激励授权公告点评

推荐/维持

泸州老窖

事件点评

<b>刘家伟</b>	食品饮料行业分析师
	010-66507309
	Email: <a href="mailto:liujw@dxzq.net.cn">liujw@dxzq.net.cn</a> MSN: ynynljw999@hotmail.com

## 事件：

泸州老窖 11 日发布股权激励授权公告：以 2010 年 2 月 10 日为授权日，向董事长谢明等 11 位高管和 132 位骨干员工授予总额 1344 万股期权，最高 58 万股、最低 1 万股，合计占总股本 0.96%；行权价不低于 12.78 元，等待期 2 年，有效期 5 年；计提期权费用总计 33927.94 万元，2010-2014 年分别摊销 10885.21（2010 年按授权后 11 个月摊销）、11874.78 万元、7209.686 万元、3675.526 万元和 282.7328 万元；股票来源为向激励对象定向发行 1,344 万股泸州老窖股票。

## 观点：

- 1.这是酒业第一家股权激励案例，开创行业先河，预计会对行业其他上市公司产生重要影响和较大触动；**
- 2.激励偏向业务骨干，激励效果会更明显。**激励规模与初始预案有大幅度减少，股票期权数量由 3 年前的 2400 万份降至 1344 万份，股本总额占比由 2.85%降至 0.96%，但仍然有利于增强公司管理团队和骨干队伍的凝聚力和战斗力，保持公司持续快速发展；特别是授予高管的期权分配比例由 67.71%降至 36.09%，核心骨干分配比例由 32.29%上升至 63.91%，对骨干队伍的激励得到大幅提升；
- 3.对 EPS 影响较小，计划完全实施的可能性很大。**激励股权来源为向激励对象定向增发，公司总股本会增加 1344 万股，相当于现有总股本 0.96%，对公司 EPS 影响十分有限。根据此前公司公告的实施条件，将原有年度 30%的净利润增速降至 12%水平，但净资产收益率要求从 10%提高至 30%，业绩考核重点为自有资本运用效率。我们认为条件不高，方案完全实施的可能性很大。

## 结论：

综合考量国内经济向好、公司主打产品国窖 1573 的适当放量、百年老窖特区提价、营销比较得力等积极因素，预计公司未来三年净利润符合增长率达到 30%左右，2009-2011 年 EPS 为 1.19 元、1.55 元和 2.00 元，最新股价 34.59 元，对应 PE32 倍、22 倍和 17 倍，考虑到 2010 年资本市场具有较多不确定性，绝对股价不低，故予以“推荐”评级。

## 公司 2009-2011 年业绩预测表

指标	07A	08A	09E	10E	11E
营业收入（万元）	292,685.45	379,837.87	486,192.48	607,740.60	729,288.72
增长率（%）	51.95%	29.78%	28.00%	25.00%	20.00%
净利润（万元）	77,184.26	126,703.82	167,046.10	221,336.09	286,851.57
增长率（%）	139.75%	63.70%	31.84%	32.50%	29.60%
每股收益（元）	0.89	0.91	1.20	1.55	2.00
净资产收益率（%）	31.68%	41.48%	42.72%	44.86%	47.10%
PE	82.82	20.04	32.58	22.39	17.27
PB	23.68	7.30	13.63	10.98	9.98

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘家伟

经济学博士，食品饮料行业研究员，消费品行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。