

维格娜丝 (603518.SH)

拟推出限制性股票激励, 彰显公司发展信心

核心观点:

公司披露 2017 年限制性股票激励计划, 拟向 147 名激励对象授予 534.5 万股公司限制性股票, 约占公司股本总额的 3.612%, 授予价格 13.13 元/股; 本次激励计划存续期 4 年, 锁定期 1 年, 按照 30%、40%、30% 的比例分三期解锁, 解锁条件为以 16 年扣非后归母净利润为基数, 17-19 年扣除股份支付费用及非经常性损益后归母净利润增速不低于 20%、60%、90%。

● 限制性股票激励充分彰显公司发展信心

首先, 公司本次限制性股票激励计划拟授予股票数量多, 占公司总股本超过 3.6%, 激励力度大。其次, 本次激励辐射范围广泛, 且授予人员均为核心管理人员, 或核心技术、业务人员 (包括副总经理、董秘陶为民, 副总经理周景平), 有助于将公司业绩增长与核心人员利益深度绑定, 充分调动员工积极性; 再次, 本次激励存续期 4 年, 分 3 期解锁, 对核心员工进行持续激励, 有助于推动公司业绩持续增长, 彰显公司长期发展信心。

● 并表 Teenie Weenie 推动 17 年业绩高增长, 多品牌发展前景可期

目前, TW 90% 部分并表。TW 一季度并表时间仅 1 个月, 在并表的 1 个月中贡献 1.3 亿元营业收入, 4182 万元营业成本, 5229 万销售费用, 257 万管理费用, 2000 多万财务费用。根据公司备考合并盈利预测审核报告 (假定 TW 全年并表, 17Q1 备考归母净利润 8581 万元, 而 17Q1 真实实现归母净利润 2965 万元), 17 年公司营业收入有望达到 27.81 亿元, 归母净利润有望达到 2.48 亿元, 实现业绩高增长。随着公司未来对 TW 资源的整合, 发挥品牌、设计、生产、渠道之间的协同效应, 长期发展值得期待。

● 17-19 年业绩预计分别为 1.34 元/股、1.54 元/股、1.75 元/股

预计 17 年 EPS 1.34 元/股, 对应 17 年 PE 18 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争风险; 销售业态变化风险; 品牌并购风险; 定增未获批风险;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	824.35	744.32	3164.34	3669.23	4172.06
增长率 (%)	-2.69%	-9.71%	325.13%	15.96%	13.70%
EBITDA (百万元)	167.19	129.23	491.88	542.09	576.75
净利润 (百万元)	112.11	100.33	199.00	227.22	259.37
增长率 (%)	-18.92%	-10.51%	98.35%	14.18%	14.15%
EPS (元/股)	0.76	0.68	1.34	1.54	1.75
市盈率 (P/E)	44.53	49.28	18.03	15.79	13.83
市净率 (P/B)	3.63	3.39	2.16	1.90	1.67
EV/EBITDA	26.60	37.45	14.44	12.86	11.80

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

买入

当前价格

24.24 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-23

相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

相关研究:

维格娜丝 (603518.SH): 一 2017-04-27
季度经营略承压, Teenie

Weenie 并表增厚利润

维格娜丝 (603518.SH): 主 2017-03-03
业改善, 收购 Teenie Weenie
进程加快

维格娜丝 (603518.SH): 拟 2016-12-19
收购 Teenie Weenie, 打造
“国际化的时尚集团”

联系人: 张萌 021-60750604

zmeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,283	864	1,876	2,011	2,154
货币资金	573	135	551	548	553
应收及预付	86	92	348	403	458
存货	270	265	519	602	684
其他流动资产	353	371	458	458	458
非流动资产	227	733	4,268	4,283	4,299
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	106	102	112	122	132
在建工程	5	10	15	21	26
无形资产	91	86	4,060	4,060	4,060
其他长期资产	25	536	81	81	81
资产总计	1,509	1,597	6,144	6,295	6,452
流动负债	114	117	756	680	578
短期借款	28	30	368	231	69
应付及预收	85	87	374	435	495
其他流动负债	1	1	14	14	14
非流动负债	18	19	3,729	3,729	3,729
长期借款	0	0	3,700	3,700	3,700
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	19	29	29	29
负债合计	132	137	4,485	4,408	4,307
股本	148	148	148	148	148
资本公积	741	741	741	741	741
留存收益	488	571	770	997	1,257
归属母公司股东权	1,377	1,460	1,659	1,886	2,146
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,509	1,597	6,144	6,295	6,452

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	115	78	130	390	415
净利润	112	100	199	227	259
折旧摊销	49	30	25	26	27
营运资金变动	-54	-35	-292	-82	-81
其它	8	-18	199	219	210
投资活动现金流	-469	-511	-3,525	-16	-18
资本支出	-25	-23	-3,533	-24	-25
投资变动	-444	-487	8	8	8
其他	0	-1	0	0	0
筹资活动现金流	-23	-17	3,811	-377	-393
银行借款	56	69	4,038	-137	-162
债券融资	-55	-69	7	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-24	-17	-234	-240	-231
现金净增加额	-378	-450	416	-3	5
期初现金余额	951	573	135	551	548
期末现金余额	573	123	551	548	553

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-2.7%	-9.7%	325.1%	16.0%	13.7%
营业利润增长	-27.0%	-11.7%	115.3%	15.2%	15.0%
归属母公司净利润增长	-18.9%	-10.5%	98.4%	14.2%	14.2%
获利能力(%)					
毛利率	70.3%	70.2%	70.1%	70.1%	70.1%
净利率	13.6%	13.5%	6.3%	6.2%	6.2%
ROE	8.1%	6.9%	12.0%	12.0%	12.1%
ROIC	15.7%	6.5%	7.0%	7.6%	8.0%
偿债能力					
资产负债率(%)	8.7%	8.6%	73.0%	70.0%	66.7%
净负债比率	-60.5%	-22.2%	198.8%	167.7%	139.7%
流动比率	11.30	7.35	2.48	2.96	3.73
速动比率	8.83	5.00	1.73	1.99	2.43
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.48	0.82	0.59	0.65
应收账款周转率	13.68	11.91	11.91	11.91	11.91
存货周转率	1.02	0.81	1.83	1.83	1.83
每股指标(元)					
每股收益	0.76	0.68	1.34	1.54	1.75
每股经营现金流	0.77	0.52	0.88	2.64	2.81
每股净资产	9.31	9.87	11.21	12.75	14.50
估值比率					
P/E	44.5	49.3	18.0	15.8	13.8
P/B	3.6	3.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	26.6	37.4	14.4	12.9	11.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	824	744	3164	3669	4172
营业成本	245	222	947	1098	1249
营业税金及附加	10	11	48	55	63
销售费用	356	308	1291	1504	1727
管理费用	95	104	411	495	584
财务费用	-16	-6	230	234	225
资产减值损失	6	9	-4	4	3
公允价值变动收益	2	12	0	0	0
投资净收益	0	8	8	8	8
营业利润	131	115	248	286	329
营业外收入	21	18	18	18	18
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	151	132	265	303	346
所得税	39	32	66	76	86
净利润	112	100	199	227	259
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	112	100	199	227	259
EBITDA	167	129	492	542	577
EPS(元)	0.76	0.68	1.34	1.54	1.75

广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
胡翔宇：联系人，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。