

九牧王 (601566)
增持/维持评级

股价: RMB20.44

分析师

程远
SAC 执业证书编号: S1000511080001

chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

丰婧
SAC 执业证书编号: S1000511080003

张蕾
SAC 执业证书编号: s1000511120001

zhanglei9014@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

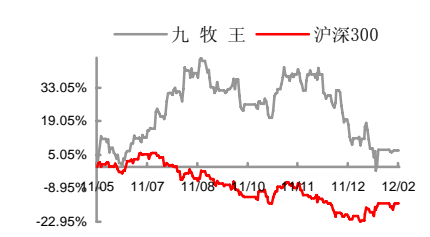
股票激励计划重在提升核心员工长期稳定性

- 事件: 公司发布了股票期权与限制性股票激励草案。计划授予 150 名激励对象, 权益总计 1300 万份, 股票来源为公司向激励对象定向发行新股, 约占本激励计划签署时公司股本总额 2.27%, 其中首次授予权益 1180 万份, 预留 120 万份。业绩考核目标: 以 2010 年净利润为基数, 2012 年-2014 年增长率分别不低于 44%、72%、107%, 净资产收益率分别不低于 11%、12%、13%。
- 从激励范围看, 重在中层人员; 从行权期可行权比例看, 目的重在提升人员长期稳定性。激励人员包括 6 名公司董事、高级管理人员和 144 名公司中层管理人员和核心业务(技术)人员, 有利于吸引和保留优秀的员工和核心技术业务骨干, 提升其工作积极性和凝聚力, 显示出公司做大做强的目标和决心。从行权期看, 第三期所占比例为 45%, 比一般 30-40% 的比例高, 体现出公司希望借此提升核心员工稳定性的目的。
- 此次激励草案包含有股权期权和限制性股票两部分, 在内容上有所创新。公司拟向激励对象发行 650 万份股票期权, 行权价格为 21.73 元。同时授予 650 万份公司限制性股票, 授予价格为 10.34 元, 将向激励对象吸收资金 6721 万元。相比于单纯的股权激励, 更有助于留住和激励优秀人才, 反映出公司核心业务人员和中高级管理层对公司未来的信心。
- 业绩考核目标难度较低, 即使考虑到 2013 年由于税率优惠取消带来的净利润增速下降, 我们相信公司也能实现 2010-2014 年复合 20% 以上的净利润增速。商务男装随着人口高峰期人群进入职场及消费者消费频率的提升获得高速发展, 公司上市以后在保持一贯的稳健作风基础上加速渠道扩张, 收入增速大幅提升, 净利润增速也较前期有所提升。
- 风险提示: 新开门店经营情况低于预期。
- 盈利预测: 公司经营稳健, 渠道质量及管理水平在业内具有较高的知名度和美誉度, 男裤市场占有率连续十一年居全国第一, 我们看好公司上市后渠道加速外扩带动销售收入上升和多品牌进程, 预计公司 2011-2013 年的 eps 分别为 0.88、1.16、1.29 元, 给予“增持”的投资评级。

基础数据

总股本(百万股)	573
流通 A 股(百万股)	573
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	11,711

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)		2735.0	3527.0	0.0
(+/-%)		0.0	29.0	0.0
归属母公司净利润(百万元)		664.0	740.0	0.0
(+/-%)		0.0	11.4	0.0
EPS(元)		1.16	1.29	0.00
P/E(倍)		17.6	15.8	0.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	971	4027	4759	5645	营业收入	1675	2192	2735	3527
现金	221	2956	3419	3903	营业成本	744	982	1231	1605
应收账款	78	146	182	235	营业税金及附加	4	5	6	8
其他应收款	9	15	19	25	营业费用	391	500	629	811
预付账款	138	167	209	273	管理费用	105	164	205	254
存货	449	589	739	963	财务费用	0	-63	-129	-149
其他流动资产	77	153	191	247	资产减值损失	11	12	12	12
非流动资产	621	698	756	804	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	299	415	495	553	营业利润	420	592	781	986
无形资产	118	122	127	132	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动	204	161	134	119	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	1592	4724	5515	6449	利润总额	420	592	782	987
流动负债	616	737	889	1115	所得税	60	89	117	247
短期借款	37	35	35	35	净利润	361	504	665	740
应付账款	202	246	308	401	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	378	457	546	679	归属母公司净利	360	503	664	740
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	456	569	704	899
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.88	1.16	1.29
其他非流动	0	0	0	0					
负债合计	616	737	889	1115	主要财务比率				
少数股东权	67	67	67	68	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	453	573	573	573	成长能力				
资本公积	91	2479	2479	2479	营业收入	19.3%	30.9%	24.8%	29.0%
留存收益	364	868	1507	2213	营业利润	64.6%	41.0%	32.0%	26.2%
归属母公司	909	3920	4559	5266	归属母公司净利	39.8%	39.7%	32.0%	11.3%
负债和股东	1592	4724	5515	6449	获利能力				
					毛利率(%)	55.6%	55.2%	55.0%	54.5%
					净利率(%)	0.0%	24.3%	21.0%	21.5%
					ROE(%)	39.7%	12.8%	14.6%	14.0%
					ROIC(%)	47.4%	43.9%	46.2%	44.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.7%	15.6%	16.1%	17.3%
					净负债比率(%)	5.97%	4.75%	3.94%	3.14%
					流动比率	1.58	5.46	5.36	5.06
					速动比率	0.85	4.66	4.52	4.20
					营运能力				
					总资产周转率	1.16	0.69	0.53	0.59
					应收账款周转率	19	19	16	16
					应付账款周转率	4.42	4.39	4.45	4.53
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊	0.63	0.88	1.16	1.29
					每股经营现金流	0.32	0.48	0.82	0.84
					每股净资产(最新	1.59	6.84	7.96	9.19
					估值比率				
					P/E	32.50	23.27	17.63	15.83
					P/B	12.89	2.99	2.57	2.22
					EV/EBITDA	25	20	16	13

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
 基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
 增持 股价超越基准10%-20%
 中性 股价相对基准波动在±10%之间
 减持 股价弱于基准10%-20%
 卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
 中性 行业股票指数基本与基准持平
 减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
 邮政编码: 518048
 电话: 86 755 8249 3932
 传真: 86 755 8249 2062
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
 邮政编码: 200120
 电话: 86 21 5010 6028
 传真: 86 21 6849 8501
 电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。