

日期: 2012年2月7日
行业: 纺织服装

激励范围广, 行权易



张凤展
021-53519888-1932
Bluesky9272003@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030001

基本数据 (Y11Q3)

报告日股价 (元)	21.09
12mth A 股价格区间 (元)	18.5/28.09
总股本 (百万股)	572.93
无限售 A 股/总股本	21%
流通市值 (百万元)	3160
每股净资产 (元)	6.67
PBR (X)	3.16

主要股东 (Y11Q3)

九牧王国际投资控股有限公司	58.91%
泉州市铂锐投资管理有限公司	5.26%

收入结构 (Y11Q3)

男裤	53.93%
衬衫	13.34%
夹克	12.16%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZF12-CT03

相关报告:

首次报告日期: 2011-11-08

动态事项

2月6日公司公告股票期权与限制性股票激励计划, 要点如下:

股票期权激励计划: 公司拟向激励对象授予650万份股票期权, 涉及的标的股票种类为人民币A股普通股, 约占本激励计划签署时公司股本总额57293万股的1.13%

限制性股票激励计划: 公司拟向激励对象授予650万股公司限制性股票, 占本激励计划签署时公司股本总额57293万股的1.13%, 激励对象: 涉及的激励对象共计150人, 包括: 公司董事、高级管理人员; 公司中层管理人员; 公司核心业务(技术)人员。

价格: 激励计划授予的股票期权的行权价格为21.73元, 限制性股票的授予价格为10.34元。

行权条件:

表 1: 股权激励计划考核目标

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	等待期内归属于上市公司股东的净利润及归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均不得低于授予日前最近三个会计年度的平均水平且不得为负。以 2010 年年度净利润为基数, 公司 2012 年净利润较 2010 年增长率不低于 44%; 净资产收益率不低于 11%;
第二个行权期	以 2010 年年度净利润为基数, 公司 2013 年净利润增长率不低于 72%; 净资产收益率不低于 12%;
第三个行权期	以 2010 年年度净利润为基数, 公司 2014 年净利润增长率不低于 107%; 净资产收益率不低于 13%。

数据来源: 公司公告, 上海证券

主要观点:

此次股权激励计划草案激励对象涉及人数较多, 对业绩增长的要求不高, 我们认为公司完成股权激励所需条件难度不大。根据股权激励计划的考核目标, 2010-2014年, 公司净利润的复合增长率需达到20%左右。根据我们对公司2011年度的净利润进行测算, 2010-2014年度的净利润复合增长仅需达到14%左右便可行权。

虽然此次股权激励所要求达到的业绩目标不高, 但是股权激励对于调动公司高层管理人员及员工的积极性以及增强公司人员粘性有一定作用, 有利于公司的长远发展。

■ 投资建议:

预计 2011-2013 年公司每股收益分别为 0.90、1.21、1.29 元。维持“跑赢大市”投资评级。(2013 年的 EPS 含有所得税变动因素,由于公司所得税优惠在 2013 年到期,因此我们保守预测在 2013 后,所得税按照 25% 税率征收)

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1675	2251	2889	3561
年增长率 (%)	19.3%	34.4%	28.3%	23.2%
归属于母公司的净利润	360	516	694	738
年增长率 (%)	39.8%	43.2%	34.5%	6.3%
每股收益 (元)	0.80	0.90	1.21	1.29
PER (X)	33.53	23.42	17.41	16.38

注: 总股本为 572.93 百万股计算, 数据来源: wind, 上海证券

盈利预测:

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	971	5739	4200	4913	营业收入	1675	2251	2889	3561
现金	221	4503	3173	3165	营业成本	744	979	1257	1567
应收账款	78	350	-75	414	营业税金及附加	4	23	29	36
其他应收款	9	21	24	30	营业费用	391	495	636	783
预付账款	138	294	274	376	管理费用	105	158	202	249
存货	449	516	722	821	财务费用	0	-5	-39	-69
其他流动资产	77	55	82	107	资产减值损失	11	11	11	11
非流动资产	621	691	1555	1796	公允价值变动收益	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	356	1250	1505	营业利润	420	590	794	984
无形资产	118	118	118	118	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	204	218	187	173	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	1592	6430	5755	6709	利润总额	420	590	794	985
流动负债	616	2430	1060	1276	所得税	60	74	99	246
短期借款	37	1603	30	33	净利润	361	516	695	738

应付账款	202	294	377	470	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	378	534	653	773	归属母公司净利润	360	516	694	738
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	420	602	797	988
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.80	0.90	1.21	1.29
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	616	2430	1060	1276	主要财务比率				
少数股东权益	67	67	67	68	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	453	573	573	573	成长能力				
资本公积	91	2479	2479	2479	营业收入	19.3%	34.4%	28.3%	23.2%
留存收益	364	880	1575	2312	营业利润	64.6%	40.7%	34.4%	24.0%
归属母公司股东权益	909	3933	4627	5365	归属于母公司净利润	39.8%	43.2%	34.5%	6.3%
负债和股东权益	1592	6430	5755	6709	获利能力				
					毛利率 (%)	55.6%	56.5%	56.5%	56.0%
					净利率 (%)	21.5%	22.9%	24.0%	20.7%
					ROE (%)	39.7%	13.1%	15.0%	13.8%
					ROIC (%)	47.4%	52.2%	46.3%	31.6%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	38.7%	37.8%	18.4%	19.0%
					净负债比率 (%)	5.97%	65.96%	2.84%	2.59%
					流动比率	1.58	2.36	3.96	3.85
					速动比率	0.84	2.15	3.27	3.20
					营运能力				
					总资产周转率	1.16	0.56	0.47	0.57
					应收账款周转率	19	10	20	20
					应付账款周转率	4.42	3.95	3.75	3.70
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.90	1.21	1.29
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.50	1.94	0.41
					每股净资产 (最新摊薄)	1.59	6.86	8.08	9.36
					估值比率				

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动现金流	182	289	1110	234	
净利润	361	516	695	738	
折旧摊销	0	17	42	74	
财务费用	0	-5	-39	-69	
投资损失	-0	0	0	0	
营运资金变动	0	-251	431	-536	
其他经营现金流	-179	12	-20	28	
投资活动现金流	-193	-86	-905	-315	
资本支出	216	0	900	310	
长期投资	8	88	5	5	
其他投资现金流	32	1	0	0	
筹资活动现金流	-76	4079	-1534	72	
短期借款	37	1566	-1573	3	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	375	120	0	0	

资本公积增加	91	2388	0	0	P/E	33.53	23.42	17.41	16.38
其他筹资现金流	-579	5	39	69	P/B	13.30	3.07	2.61	2.25
现金净增加额	-87	4282	-1330	-8	EV/EBITDA	28	20	15	12

数据来源: wind, 上海证券

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。