

股权激励强而有力 重点关注品牌建设与营销

七匹狼 (002029)

纺织服装行业

评级: 买入 (维持)

公司点评

2010年12月16日 星期四

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

联系人: 丰靖

021-50586660-8672

fengjing@longone.com.cn

投资要点

事件:

2010年12月15日, 公司通过了股权激励方案, 向21位公司管理人员授予350万份股票期权, 占总股本的1.24%。有效期为授权日起4年内。行权价为24.83元。

行权条件: 以2010年经审计财务数据为固定基础, 2011年-2013年经审计营业收入和基本每股收益较2010年增长达到或超过20%、44%、72.8%, 2011年-2013年经审计加权平均的净资产收益率不低于16%、17%、18%。首次行权为授权日起12个月以后三年每年行权比例为40%、30%、30%。

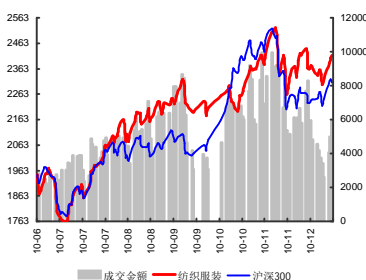
点评:

q 激励对象主要是品牌营销骨干, 说明公司未来发展重点主要在品牌建设和营销方面。本次获期权数量最多者是营销中心总监获得50万股期权, 占比14.29%。品牌中心总监8.57%。7位营销中心二级部门经理也均有50000股, 分别占1.43%, 共10.1%。

q 激励强度大, 行权要求不高, 11年重点可能放在收入增速上, 净利润增速下降至30%以下, 12年净利率、收入增速提升。行权要求未来三年基本每股收益增速复合增长率为20%, 实际上七匹狼过去三年净利润和EPS增速均超过30%, 07年至今分别为72%、73%、33%, 但是收入增速下滑明显, 07年至今分别为81%、89%、20%, 10年三个季度收入增速持续下降, 第三季度只有8.37%。因此行权的主要挑战在于销售收入的提升上, 此次激励表现了管理层对于品牌建设和提高销售收入的决心。

q 未来几年七匹狼会加大营销和品牌推广力度, 销售费用大幅提高, 以此促进销售收入的增长。净利润增速可能因此下滑。但是毛利率持续上升趋势会保持下去。实际上, 品牌服装厂商毛利率近年来大部分都在持续上升。目前, 中低档如美邦毛利在40%以上, 中档服装报喜鸟毛利在50%以上,

服装行业相对沪深300走势图

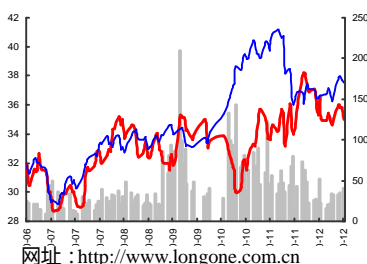


价格

当前市价: 35.8元

半年目标: 43.4元

股价表现



网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21)50586660 转 8638

传真: (86-21)50819897

E-Mail: dhresearch@longone.com.cn

市场有风险, 投资需谨慎

高档服装甚至可以做到 70%-80%的毛利。七匹狼毛利也是持续上升，目前刚做到 40%，还有空间可挖。因此在收入上升 20%的情况下，净利润增速估计会远超 20%，估计在 30%左右。

- q 看好公司长期稳定发展，我们预测七匹狼 10 年-12 年 EPS 分别为 0.97、1.24、1.7，对应 11 年 35 倍市盈率，目标价 43.4 元，给予买入评级。

附注：**分析师简介及跟踪范围：**

张先萍：消费品行业分析师，3 年行业经验

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122