

评级：审慎推荐（维持）

纺织服装行业

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：瞿佳

电话：0755-82485040

邮件：qujia@fcsc.cn

富安娜（002327）

——股权激励及新建西部生产基地等事件点评

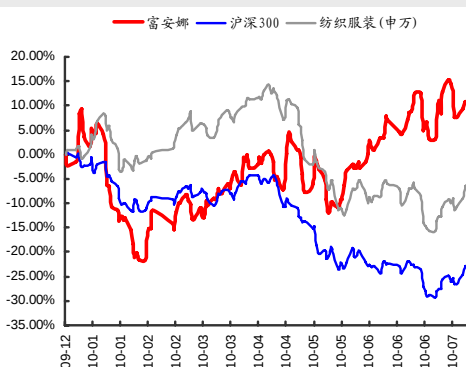
交易数据

52周内股价区间（元）	30.1-46.29
总市值（百万元）	4,584.74
流通股本（百万股）	33.80
流通股比率（%）	25.2%

资产负债表摘要(31/03)

股东权益（百万元）	1,078.57
每股净资产（元）	8.06
市净率	4.25
资产负债率	17.81%

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：

- 1、富安娜公布首期股权激励计划草案，公司拟授予激励对象 300 万份股票期权，首次授予 270 万份，预留 30 万份。行权价格为 34.24 元，行权对象为包括 2 名高管和 194 名核心技术、中层管理人员在内的 196 人，激励计划的股票来源为公司向激励对象定向增发。
- 2、公司意向将在四川省南充市建立家纺生产基地，计划投资总额 1.5 亿元，包括投资 600 万元设立全资子公司南充富安娜进行试生产。
- 3、公司拟出资 50 万元设立全资子公司深圳市富安娜电子商务有限公司。

点评：

- **激励对象侧重核心技术人员和中层管理人员** 公司上市之前，基本所有高管都已持有公司股票，此次股权激励对象除两位今年新上任的副总外，其他 194 人多是公司区域经理、品牌经理、设计师和门店店长，较明显的侧重于销售和研发人员，这对公司的中层销售队伍和产品设计团队都能起到更好的激励和凝聚作用，也看出公司深耕细作直营渠道的力度和信心。
- **行权条件难度适中** 此次行权条件是 2011-2013 年，每年加权平均净资产收益率不低于 10%，以 09 年为基础，11 年、12 年和 13 年的净利润增长率分别不低于 65%、105%和 145%，即未来三年的净利润复合增长率为 25%，也即是 11-13 年净利润不低于 1.42 亿元、1.77 亿元和 2.11 亿元。根据家纺市场和富安娜自身增长来看，实现行权条件的难度应该不大。股权激励有效期为五年，自首次授权日起满 24 个月后，激励对象应在可行权日内按 30%；30%；40%的行权比例分期行权。
- **拟建四川南充生产基地 辐射西南市场** 此次公司计划在四川南充投资兴建生产基地，主要是从降低劳动力和资源成本考虑。公司现有的三个生产基地分别在深圳和常熟，均处在生产成本较高的地区，生产基地向成本更低廉的西部转移是公司的战略发展方向。当然西部建厂的成本优势和综合配套措施能否达到要求尚有不不确定性，因此公司此次投资采取分步进行，首先投资 600 万（资金来源为公司自有资金）成立南充公司进行试生产，试生产期不超过两年，试生产结束后公司将根据实际运作情况，再决定是否继续进行后续 1.44 亿的投资。



- **设立电子商务子公司 试水网络销售** 公司以自有资金 50 万元投资设立全资电子商务公司,这是公司在网络购物浪潮中对自身渠道的积极探索。做为以传统实体门店为销售网络的家纺企业,面临高涨的租金和销售费用,势必要在电子商务这一新兴商业模式中开辟自己新的销售渠道。从此次投资额来看公司并不激进,而是以稳健的态度进行尝试。
- **投资建议:** 公司今年加快了开店速度,直营门店预计将新开 90 家,加盟店将保持每年 300 家左右的速度,预计全年新增门店 20%左右,加上新开直营门店对毛利提升的贡献,我们认为公司未来几年将出现外延和内生增长同时发力的良好势头。预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.86/1.12/1.47 元,目前 34.24 元的股价对应 PE 分别为 40/31/23,估值较贵,考虑到家纺行业的增长、公司的品牌影响、渠道扩张的提速以及股权激励的刺激,我们建议若估值调整应积极关注,维持“审慎推荐”投资评级。

主要财务指标

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	79,179	99,329	129,791	162,560
同比 (%)	16.3%	25.4%	30.7%	25.2%
营业毛利	34,038	42,982	58,275	72,127
同比 (%)	11.1%	26.3%	35.6%	23.8%
归属母公司净利润	8,611	11,456	15,036	19,684
同比 (%)	31.0%	33.0%	31.3%	30.9%
每股收益 (元)	0.84	0.86	1.12	1.47
PE (倍)	41.0	40.0	30.5	23.3

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120