

## 湘财证券研究所

### 纺织服装行业

吴晓宇

Tel: 021-68634510-8227

E-Mail: wxy2898@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-8078

E-Mail: lz2941@xcsc.com

### 基本数据\_2010/07/21

|             |       |
|-------------|-------|
| 总市值(亿元):    | 45.85 |
| 流通A股市值(亿元): | 11.57 |
| 总股本(亿股):    | 1.34  |
| 流通A股股本(亿股): | 0.34  |
| PE_TTM:     | 40.96 |
| PE_10E:     | 39.84 |
| PB:         | 4.25  |

### 公司相对大盘表现



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

### 相关报告:

- 1,《三大家纺企业比较研究\_三强争霸,孰能获胜?》\_2010/07/01
- 2,《看好家纺行业、关注优势龙头,2010 年纺织服装中期投资策略》\_2010/06/30
- 3,《寻找“熊市”中的避风港,家纺行业防御性凸显》\_2010/06/08
- 4,《暴跌中需保持清醒,服装家纺类个股有望走出独立行情》\_2010/05/18

## 事件

富安娜(002327SZ)昨日公布股权激励计划草案,授予激励对象 300 万份股票期权,占总股本 2.24%,行权价格为 34.24 元。行权期为自授予日期 5 年内,按行权总量 30%、30%和 40%的比例分三期行权。行权条件为: 1、11/12/13 年加权平均 ROE ≥ 10%。2、以 09 年净利润为基数,11/12/13 年净利润增长率分别不低于 65%、105%和 145%,即 2010-2014 年净利润复合年均增长率不低于 25.11%。

## 点评

□ **激励计划覆盖范围广,有助于提升员工积极性及忠诚度。**作为国内家纺行业的黄埔军校,公司为业内培养了一大批优秀人才。此次激励涵盖 196 名业务骨干,主要对象为一线营销人员及核心设计人员。由于渠道拓展是目前国内家纺企业发展的重中之重,再加上公司是三家上市家纺企业中首家提出股权激励,因此本计划对今后稳定人才,实现可持续发展有着良好的激励作用。

□ **考核目标对公司业务要求更上一层楼。**我们此前预测公司核心 EPS 未来三年复合年均增长率(CAGR)为 31%,隐含假设为年均新增 80 家直营店和 300 家加盟店,单店收入增长 5%左右。如果考虑到期权费用,处于保守估计,调整后的核心 EPS 未来三年 CAGR 为 29%,高于公司 27%(三年)的行权条件,说明此条件是偏保守的。但是鉴于我们目前比较担忧的家纺企业渠道拓展速度低于预期的风险,我们认为要完成这一任务还需公司上下齐心协力,加倍努力。

□ **维持增持评级。**公司目前经营正常,渠道建设基本符合预期,房产调控对业绩影响不大。考虑期权费用以及总股本增加的因素,我们将公司 10/11/12 年核心 EPS 预测调整为 0.82/1.01/1.27 元,对应 PE 分为 42/34/27 倍。虽然股价偏高,但考虑到家纺行业的高成长性以及公司位于国内家纺企业第一集团,我们认为目前公司还有一定的趋势投资价值,因此维持增持评级。

□ **风险提示。**渠道建设低于预期;住宅销量大幅下滑;估值偏高。

### 盈利预测表

| 单位: 亿元             | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  | CAGR_09-12 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 销售收入               | 7.92   | 10.31  | 13.39  | 16.79  | 28%        |
| 毛利率                | 42.99% | 43.50% | 44.00% | 44.50% |            |
| 销售费用率              | 23.8%  | 24.0%  | 24.5%  | 25.0%  |            |
| 管理费用率 <sup>1</sup> | 5.6%   | 5.8%   | 6.2%   | 6.0%   |            |
| 财务费用率              | 0.5%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |            |
| 所得税率               |        | 22%    | 24%    | 25%    |            |
| 核心净利润 <sup>2</sup> | 0.79   | 1.10   | 1.35   | 1.70   |            |
| YoY                |        | 39%    | 23%    | 26%    | 29%        |
| 核心 EPS (元)         | 0.59   | 0.82   | 1.01   | 1.27   |            |

数据来源: 湘财证券研究所

<sup>1</sup> 管理费用率假设考虑到期权费用在各年的摊销,出于保守估计,此期权费用为最高值。

<sup>2</sup> 核心净利润为扣除非经营性和非经常性损益后的净利润。

图 1：股权激励对象

| 姓名                | 职务     | 获授的股票期权数量（万份） | 股票期权占计划总量的比例 | 标的股票占授予时总股本的比例 |
|-------------------|--------|---------------|--------------|----------------|
| 黄宝华               | 人力行政副总 | 7             | 2.33%        | 0.05%          |
| 肖一九               | 供应链副总  | 6.8           | 2.27%        | 0.05%          |
| 核心技术(业务)人员、中层管理人员 | /      | 256.2         | 85.40%       | 1.91%          |
| 预留                |        | 30            | 10%          | 0.22%          |
| 合 计               |        | 300           | 100%         | 2.24%          |

数据来源：公司公告

图 2：股权激励行权安排

| 行权期    | 行权时间                                           | 可行权数量占获授期权数量比例 |
|--------|------------------------------------------------|----------------|
| 第一个行权期 | 自首次授权日起 24 个月后的首个交易日起至首次授权日起 36 个月内的最后一个交易日当日止 | 30%            |
| 第二个行权期 | 自首次授权日起 36 个月后的首个交易日起至首次授权日起 48 个月内的最后一个交易日当日止 | 30%            |
| 第三个行权期 | 自首次授权日起 48 个月后的首个交易日起至首次授权日起 60 个月内的最后一个交易日当日止 | 40%            |

数据来源：公司公告

图 3：股权激励行权条件

| 行权期    | 绩效考核目标                                                |
|--------|-------------------------------------------------------|
| 第一个行权期 | 2011年加权平均净资产收益率不低于10%，以2009年净利润为基数，2011年净利润增长率不低于65%  |
| 第二个行权期 | 2012年加权平均净资产收益率不低于10%，以2009年净利润为基数，2012年净利润增长率不低于105% |
| 第三个行权期 | 2013年加权平均净资产收益率不低于10%，以2009年净利润为基数，2013年净利润增长率不低于145% |

数据来源：公司公告

## 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。