

股权激励重点向一线员工倾斜

事件：公司董事会公布股权激励方案草案，同时拟在四川南充设立生产基地并成立全资子公司深圳富安娜电子商务有限公司等。

- 本次股权激励方案向一线员工重点倾斜，有利于促进公司在竞争性行业中的业务拓展，但单个个人所获得的股份较少，实际效应相应减弱。后续是否有滚动激励方案值得关注。较高的行权价格对公司股价是一个支撑，也对公司未来业绩增长超越行权条件提出了潜在要求。公司拟通过定向增发的方式向 196 名激励对象共授予 300 万份期权（预留 30 万股），行权价格为现价 34.24 元，行权条件为以 09 年盈利为基数，2011—2013 年的业绩增长分别为 65%、105% 和 145%。本次方案的有效期为 5 年，在行权期内按照 30%：30%：40% 的比例分期行权。由于原有主要管理层在上市前已经获得股权，本次激励对象除了两名新的管理层外，主要针对生产、营销和供应链等一线员工。按照行权条件测算，2010—2013 年公司盈利的年复合增长率为 27% 左右，略低于市场原先的预期。
- 公司董事会公告拟在四川南充设立生产基地并成立全资子公司，对开拓西南地区市场具有积极意义。公告显示，公司计划投资总额为 1.5 亿元，分三年完成项目，初期通过租赁厂房进行生产，后续根据市场情况决定是否继续投资。我们认为该项目未来若实施将提升公司品牌在西南地区的影响力和竞争力，目前在三家龙头公司中，西南都是一个较为薄弱的区域，公司相对在西南的销售规模较好，通过当地设厂，既可以辐射当地销售，又可以充分利用当地相对便宜的劳动力资源，降低生产成本。
- 董事会公告拟投资 60 万元成立全资子公司深圳富安娜电子商务有限公司，正式进军网购领域。我们对家纺行业从事电子商务业务一直持肯定态度，家纺产品相对服装更为标准化，更适合网上销售。公司是三家龙头公司中最晚进军电子商务领域的，未来进展如何主要取决于网购品牌的定位、宣传投入和供应链的管理等，短期估计对公司业绩影响很小。
- 我们对公司维持前期调研报告中的观点，认为相对同行而言，公司产品特色更鲜明、直营优势更突出，在行业中长期看好的背景下，借助上市后加盟渠道扩张更进取、多品牌运作更深入的策略，公司未来盈利将保持持续较快增长。
- 公司未来 3 年业绩增长主要来自于行业增长大背景下渠道的较快增长、单店的稳步增长以及多品牌业务的梯度成长。维持对公司的盈利预测，预计公司 2010—2012 年的盈利增速分别为 36%、31% 和 32%（因授权日未定，暂未考虑期权摊销费用）。
- 投资风险：房地产政策调控对行业的短期影响。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施红梅

纺织服装行业首席分析师

8621-63325888 × 6076

shihongmei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860200010014

投资评级

暂停评级

股价（2010 年 7 月 20 日）

34.24 元

总股本/A 股（万股）

13390/3380

A 股市值（百万元）

1157.31

国家/地区

中国

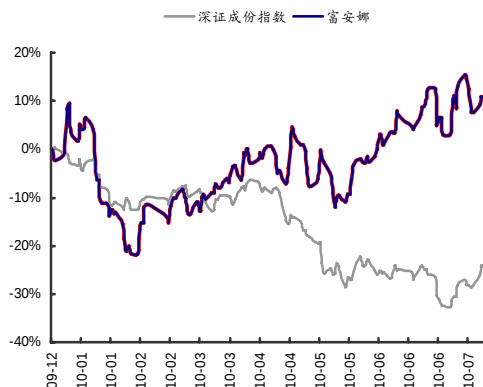
行业

纺织服装

报告日期

2010 年 7 月 22 日

股价表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

2.47

14.19

相对表现 (%)

3.25

25.54

资料来源：WIND

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日 计：当日净量的 60 日 计值；
 10 日均值：60 日 计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn