

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

目标价: 46 元 (6 个月)

基本数据_2010/11/22

总市值(亿元):	107.50
流通 A 股市值(亿元):	107.50
总股本(亿股):	2.83
流通 A 股股本(亿股):	2.83
PE_TTM:	42.72
PE_10E:	39.09
PB:	7.18

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, 《七匹狼_“追逐人生, 男人不只一面”, 国内引领生活方式的品牌服饰先驱者》(深度报告)_2010/07/27

事件

公司昨日公布股权激励草案修订稿, 由于原董秘陈喜东已辞职, 因此原计划授予激励对象的 370 万份股票期权变更为 350 万份, 剔除了陈喜东原来被授予的 20 万份期权, 其余激励对象及授予期权数量不变。较前份草案有所不同的是, 此修订稿对行权期安排及行权条件都做了更改。其中新的行权期为: 自授权日起四年内, 按行权总量 40%、30%、30%分三期行权。新的行权条件为: 1, 2011 年收入和净利润同比增长 $\geq 20\%$; 2012 年收入和净利润较 2010 年增长 $\geq 44\%$; 2013 年收入和净利润较 2010 年增长 $\geq 72.8\%$, 即 2010-2013 年收入和净利润复合年均增长率不低于 20%。2, 2011-2013 年加权平均 ROE 分别不低于 16%、17%和 18%。

投资要点

□ **行权难度有所加大彰显公司未来发展信心。**原草案行权条件为: 2010-2012 年收入复合年均增长率需不低于 16.57%, 净利润复合年均增长率需不低于 23.24%, 且对加权平均 ROE 没做要求。此次行权条件难度较有所加大, 体现了管理层对公司未来可持续发展的坚定信心, 即重视业绩增长速度更重视业绩增长质量。

□ **品牌建设更上一层楼。**公司秋冬 TVC 时尚广告片近日在央视和凤凰卫视等各大媒体播放, 引起广泛关注并取得了轰动效果。公司此次力邀全球四大最富盛名的摄影师之一 Michel Comte、获得奥斯卡最佳摄影奖 John Toll 等国际级时尚制作班底, 国际大牌的鼎力“加盟”很大程度上提升了七匹狼的国际化形象。通过此广告大片, 公司全新诠释“男人不只一面”, 与时俱进地体现了新时代的男人精神。另外公司在下半年积极参与海南抗洪救灾、赞助中国唯一海上马拉松赛事以及中国帆船赛等一系列公益事业及活动都帮助公司不断积蓄和融合人文思想, 折射时尚、激情等优质男人的多面内涵, 并最终提升顾客入店率。

□ **上调至“买入”评级。**面临高企租金, 公司今年对渠道进行了大力整合导致收入增长有所放缓, 下调 10-12 年核心 EPS 预测至 1.06/1.33/1.66 元(上次为 1.13/1.41/1.67 元)。下调预测并非说明公司投资价值有所下降, 短期整合更为今后发展打下坚实基础。股权激励草案修订以及在品牌建设上的全方位投入帮助公司在国内诸多竞争者中脱颖而出, 成为国内品牌服饰企业的典范, 我们坚定看好公司发展前景。

□ **风险提示。**租金高企影响公司渠道拓展速度; 终端销售潜力下滑。

盈利预测表

单位: 亿元	2009A	2010E	2011E	2012E	CAGR_09-12
销售收入	19.87	23.01	27.97	33.61	
YoY		15.8%	21.6%	20.2%	19.2%
核心净利润 ¹	2.28	3.00	3.76	4.71	
YoY		31.4%	25.5%	25.2%	27.3%
核心 EPS(元)		1.06	1.33	1.66	

数据来源: 湘财证券研究所

¹ 核心净利润为扣除非经营性和非经常性损益后的可持续性净利润。

表 1：公司股权激励草案前后对比

股权及奖励计划	草案	草案修订稿	评价
获授期权数量	370万份（预留30万份）	350万份（预留30万份）	原董秘陈喜东被授予20万份期权数量，辞职后自动放弃所获期权
行权期安排	2010年年度报告披露后按每年20%、40%、40%分三期行权	2011年年度报告披露后按每年40%、30%、30%分三期行权	
行权条件：1st行权期	2010年收入同比增长 $\geq 10\%$ 2010年净利润同比增长 $\geq 30\%$	2011年收入和净利润同比增长 $\geq 20\%$ 2011年加权平均ROE $\geq 16\%$	原草案为2010-2012年收入复合年均增长率 $\geq 16.57\%$ ，净利润复合年均增长率 $\geq 23.24\%$ 。
行权条件：2nd行权期	2011年收入同比增长 $\geq 20\%$ 2011年净利润同比增长 $\geq 20\%$	2012年收入和净利润较2010年增长 $\geq 44\%$ 2012年加权平均ROE $\geq 17\%$	草案修订稿中为2011-2012年收入和净利润复合年均增长率均需 $\geq 20\%$ ，且三年加权平均ROE需分别
行权条件：3rd行权期	2012年收入较2010年复合年均增长 $\geq 20\%$ 2012年净利润较2010年复合年均增长 $\geq 20\%$	2013年收入和净利润较2010年增长 $\geq 72.8\%$ 2013年加权平均ROE $\geq 18\%$	达到16%、17%、18%，行权难度有所加大，同时也体现出公司对未来可持续发展的坚定信心

资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图表 1：国际大牌摄影师鼎力加盟七匹狼全新广告



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

图表 2：七匹狼全新广告之孙红雷铁骨亦柔情



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

图表 3：七匹狼全新广告之张涵予隐忍亦激扬



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

图表 4：七匹狼全新广告之张震时尚亦经典



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

图表 5：七匹狼全新广告之胡军



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

图表 6：七匹狼秋冬平面广告



资料来源：公司网站，湘财证券研究所

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。