

7.5 亿元可转债获批 助力多品牌发展

——维格娜丝公司跟踪点评

核心结论

证监会核准发行可转债，助力公司多品牌发展，维持“买入”评级。公司12月13日公告，收到证监会出具的批复，核准公司向社会公开发行面值总额74,600万元可转换公司债券，期限6年；批复自核准发行之日起6个月内有效。我们认为，此次核准发行将有效缓解公司因前期对外投资产生的财务压力，促使公司关注点回归品牌经营；同时成功获核准也彰显公司多品牌战略的决心。维持买入评级，维持2018-2020年EPS预测为1.5/2.0/2.7元。

初始转股价格将不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价，存续期间董事会有权提出向下修正方案。据公司可转债预案修订稿，转股价格将于募集说明书公告后确定；可转债存续期间，当公司股价在连续20个交易日中有10个交易日收盘价低于转股价90%时，董事会有权提出向下修正方案。转股期限自发行结束之日起满六个月起至可转换公司债券到期日止。

募资将主要用于支付收购品牌项目尾款等，有力支持主业发展。公司于2017年并购依恋集团旗下少女装品牌Teenie Weenie，丰富了品牌阶梯，增厚收入及业绩。但并购金额约49亿元主要依靠银团贷款，对财务费用造成一定压力。此次募资中的4.6亿将用于支付并购尾款，其余用于建设智能制造/智慧零售及供应链协同信息化平台，并补充流动资金，有效支持公司战略升级。

风险提示：财务费用高企的风险；商誉减值的风险。

核心数据

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	744.32	2564.14	3171.10	3670.31	4326.70
增长率(%)	-9.71	244.50	23.67	15.74	17.88
净利润(百万元)	100.33	189.94	270.54	362.87	478.73
增长率(%)	-10.51	89.32	42.43	34.13	31.93
每股收益(EPS)	0.56	1.05	1.50	2.01	2.65
市盈率(P/E)	42.11	22.24	15.62	11.64	8.83
市净率(P/B)	2.89	2.57	1.77	1.55	1.33

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码 603518

目标价格 29.97

前次评级 买入

评级变动 维持

当前价格 14.98

近一年股价走势



分析师

姚咏絮 S0800518030001

yaoyongxu@research.xbmail.com.cn

相关研究

维格娜丝：经营现金流向好，双品牌价值体现——维格娜丝 2018 年三季度点评 2018-10-26
维格娜丝：双品牌齐提振，由外延向内生增长快速切换——维格娜丝 (603518) 首次覆盖报告 2018-06-04

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	134.91	661.37	867.65	1175.50	1095.43
应收款项	81.03	568.53	534.29	592.05	598.60
存货净额	265.30	707.03	660.88	699.11	778.03
其他流动资产	382.40	315.19	366.58	339.64	345.84
流动资产合计	863.64	2252.13	2429.40	2806.30	2817.90
固定资产及在建工程	111.82	123.33	147.48	164.83	185.85
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.13	1525.69	1523.16	1528.64	1541.78
其他非流动资产	593.38	2715.44	2691.32	2683.88	2673.95
非流动资产合计	733.33	4364.46	4361.96	4377.35	4401.58
资产总计	1596.97	6616.59	6791.36	7183.65	7219.49
短期借款	30.00	385.90	430.00	430.00	430.00
应付款项	30.96	173.55	96.24	128.16	137.72
其他流动负债	56.51	932.60	854.22	856.81	408.22
流动负债合计	117.47	1492.05	1380.45	1414.98	975.94
长期借款及应付债券	0.00	3248.96	2738.35	2697.74	2657.13
其他长期负债	19.77	20.93	20.93	20.93	20.93
长期负债合计	19.77	3269.90	2759.28	2718.67	2678.06
负债合计	137.24	4761.95	4139.74	4133.65	3654.00
股本	147.98	152.29	180.55	180.55	180.55
股东权益	1459.73	1854.64	2651.62	3050.00	3565.48
负债和股东权益总计	1596.97	6616.59	6791.36	7183.65	7219.49
现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100.34	222.23	318.28	426.91	544.01
折旧摊销	30.12	74.08	82.59	89.57	97.03
营运资金变动	-34.53	-124.28	-87.14	-34.53	-530.71
其他	-18.39	207.14	189.18	171.79	155.12
经营活动现金流	77.54	379.18	502.91	653.74	265.45
资本支出	23.27	122.13	-9.32	15.40	24.23
其他	-534.04	-3951.99	-59.52	-116.13	-141.92
投资活动现金流	-510.77	-3829.87	-68.83	-100.73	-117.69
债务融资	2.44	3604.86	-466.51	-40.61	-40.61
权益融资	0.00	63.46	502.76	0.00	0.00
其它	-19.77	270.41	-264.05	-204.55	-187.21
筹资活动现金流	-17.34	3938.73	-227.80	-245.16	-227.83
汇率变动	-0.51	-0.05	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-450.06	488.10	206.28	307.85	-80.07

利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	744.32	2564.14	3171.10	3670.31	4326.70
营业成本	221.54	777.32	971.22	1121.99	1329.42
营业税金及附加	11.18	15.01	18.57	21.49	25.33
销售费用	308.41	1004.98	1236.73	1413.07	1652.80
管理费用	104.09	229.39	283.69	328.35	387.07
财务费用	-5.72	217.01	200.44	176.02	158.69
其他费用/(-收入)	-10.37	22.01	7.87	10.02	13.24
营业利润	115.19	298.42	452.58	599.37	760.15
营业外净收支	17.27	16.18	-2.00	5.00	10.00
利润总额	132.46	314.61	450.58	604.37	770.15
所得税费用	32.12	92.38	132.31	177.46	226.14
净利润	100.34	222.23	318.28	426.91	544.01
少数股东损益	0.01	32.29	47.74	64.04	65.28
归属于母公司净利润	100.33	189.94	270.54	362.87	478.73
财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
ROE	6.87%	11.98%	12.00%	14.00%	15.26%
毛利率	70.24%	69.68%	69.37%	69.43%	69.27%
营业利润率	15.48%	11.64%	14.27%	16.33%	17.57%
销售净利率	13.48%	7.41%	8.53%	9.89%	11.06%
成长能力					
营业收入增长率	-9.71%	244.50%	23.67%	15.74%	17.88%
营业利润增长率	-11.73%	159.06%	51.66%	32.43%	26.82%
净利润增长率	-10.51%	89.32%	42.43%	34.13%	31.93%
偿债能力					
资产负债率	8.59%	71.97%	60.96%	57.54%	50.61%
流动比	7.35	1.51	1.76	1.98	2.89
速动比	5.09	1.04	1.28	1.49	2.09
每股指标与估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标					
EPS	0.56	1.05	1.50	2.01	2.65
BVPS	9.86	12.18	14.69	16.89	19.75
估值					
P/E	42.11	22.24	15.62	11.64	8.83
P/B	2.89	2.57	1.77	1.55	1.33
P/S	0.00	0.00	1.33	1.15	0.98

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 大于 20%
增持:	个股预期未来 6-12 个月内的涨幅 (复权后) 介于 5%到 20%之间
中性:	个股预期未来 6-12 个月内的波动幅度 (复权后) 介于-5%到 5%
卖出:	个股预期未来 6-12 个月内的跌幅 (复权后) 大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区张杨路 500 号华润时代广场 12 楼 A2BC
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	上海	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
戴茂戎	上海	区域销售总监	13585757755	daimaorong@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
董家华	上海	高级机构销售	14782171026	dongjiahua@research.xbmail.com.cn
程琰	上海	高级机构销售	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
李思	全国	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
李书聪	上海	机构销售助理	18721871307	lishucong@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	机构销售助理	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
朱晓敏	上海	非公募销售总监	15800560626	zhuxiaomin@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	非公募资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。