

业绩波澜不惊, 增长待明年

——凯撒股份(002425)公司点评

核心观点

事件: 凯撒股份2010年前三季度实现营收2.27亿元, 同比增长17.33%; 净利润3,759万元, 同比增长16.56%, 符合此前公司对前三季度的业绩预估。其中第三季度营收、净利分别同比增长29.94%和15.38%。

点评:

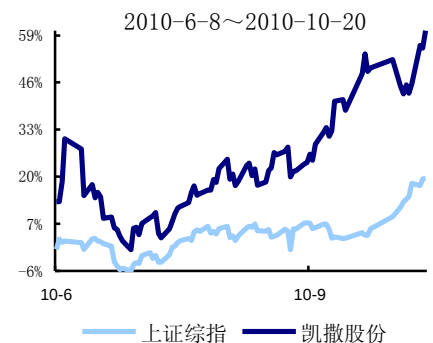
三季度业绩波澜不惊 公司第三季度收入为7626万元, 与二季度7816万元基本持平, 前三季公司营业收入与净利增速基本保持一致。同期管理费用增长42.92%, 主要原因是培训费用、SAP费用的摊销以及人工费用的增加。随着6家自营门店开业带来的铺货需要, 以及为冬季生产准备的毛料、皮料的购进, 公司存货达到1.78亿元较年初增加73.14%。

公司自主销售体系建设加快 公司三季度分别在广州、南京、贵阳、肇庆、乌鲁木齐、昆明和郑州等地购置旗舰体验店, 共计投资1.73亿元, 购置面积超过3000平米。根据公司在8个城市开设旗舰体验店的计划, 目前任务已经完成过半, 旗舰店均处于城市繁华商贸区, 有助于促进公司产品在当地的销售、并能提高品牌知名度和扩大品牌影响。

毛利率水平维持不变 公司前三季度毛利率52.72%, 由于自营业务占比提高, 较09年45.84%的水平有明显提高。公司的期间费用率为29.31%, 相对于09年22.64%, 增长较为明显, 随着公司未来开店节奏加快, 将导致费用率提升, 以及在人力成本与原材料成本提高等因素影响下, 毛利水平进一步提升空间有限。

盈利预测与评级 如果公司能够按照三季度的节奏实施网点建设, 明年有望将迎来业绩较快增长, 但我们同时认为, 快速扩张也将给公司管理能力带来挑战。我们预计2010—2012年的EPS分别为0.61, 0.72, 1.08元, 目前估值偏高, 给予“中性-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	10700.00
流通A股(万股)	2700.00
52周内股价区间(元)	21.25-35.31
总市值(亿元)	37.76
总资产(亿元)	3.37
每股净资产(元)	3.12

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-凯撒股份(002425):定位高端的品牌服装企业》
2010-05-19

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	316	411	555	750
同比增速(%)	20	30	35	35
净利润(百万)	65	66	77	116
同比增速(%)	32.5	11.9	16.6	51.4
EPS(元)	0.55	0.61	0.72	1.08

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940210090002

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测

表 2: 2010 - 2012 盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	316	411	555	750
营业成本	171	218	294	390
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	55	74	100	135
管理费用	16	24	32	43
财务费用	0	16	36	41
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	73	80	93	141
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	78	80	93	141
所得税	13	14	17	25
净利润	65	65	76	115
少数股东损益	7	0	0	0
归属母公司净利润	58	65	76	115
EBITDA	80	99	133	185
EPS (元) 全面摊薄	0.55	0.61	0.71	1.08

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com