

纺织服装行业

九牧王 (601566)

公司点评报告

评级: 买入

收盘价(元) 22.17
 目标价(元) 27

净利率显著提升, 盈利基本符合预期

行情走势图



事项:

公司7月18日发布了上半年业绩预告公告, 预计2011年1-6月营业收入9.64亿元, 同比上涨31.02%, 营业利润2.69亿元, 同比上涨42.3%, 归属于公司股东的净利润为2.35亿元, 同比上涨42.39%, 对应基本每股收益0.5元。

点评:

公司上半年营收9.64亿, 占我们之前预测全年营收约21亿的46%, 按照营收在全年的季节分布, 基本符合预期。

2011年公司中报净利率为24.4%, 比去年同期22.5%的净利率上涨近2个百分点。我们认为公司盈利能力持续提升主要源自以下几个方面: 第一 产品提价。从去年下半年至今年初, 主要品牌服装企业都进行了提价, 预计公司提价幅度10%-15%。第二, 公司纵向一体化的运营模式, 控制研发设计, 产品生产, 品牌推广和终端销售的大部分核心环节, 使各个环节实现最优配合, 有效控制费用。

从服装零售行业而言, 由于物价的持续上涨以及通胀预期的不断增强, 5月份, 重点大型零售企业销售增速表现出放缓的趋势, 6月份, 销售增速又进一步大幅放缓。服装类零售额增速比前五个月低了4.7个百分点, 其中零售量更是连续两个月同比负增长。我们认为, 在通胀压力持续高企的背景下, 服装会有不同程度的挤出效应。相比于更注重渠道, 依靠“量”取胜的大众休闲服装, 更注重品牌, 依靠“价”取胜的中高端男装的目标客户群对价格变化和通胀相对更不敏感。我们相对更加看好男装在通胀压力下的提价能力。

相关研究

九牧王专业好品质 双引擎驱动未来增长
 2011.5.16

零售百货和服装研究小组
 证书编号 S0120111050017

联系人

李远
 8621-68761616-8556
 liyuan@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
 上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

公司作为休闲男装的龙头, 具有较强的品牌优势和提价能力。以男裤为主导的高品质产品, 高品牌溢价, 占据较多一线城市商场稀缺资源, 纵向一体化的运营模式和扁平化的渠道模式造就了同行业盈利能力最强的公司。公司目前渠道公司对一级城市的终端布局达到100%, 二线城市达到80%, 未来目标城市拓展战略主要为巩固一级, 发展二、三级, 未来三年每年将增加500个终端左右。我们认为, 随着公司渠道逐渐布局二三线, 终端品牌的正价率将会提升, 随着公司产品结构的不断调整(预计公司男裤收入占比会逐渐下降, 目前占53%左右), 上装的占比不断上升, 由于上装的单价更高, 丰富品类后公司的平效会有进一步的上升, 预计公司未来单店业绩提升会在15%左右, 公司的高毛利仍有改善的空间。高附加值的纵向一体化模式也有利于快速响应和费用控制。

我们维持盈利预测, 预计公司2011/12/13 年摊薄后EPS 为 0.895/1.184/1.331元, 对应2011年动态市盈率24.8倍市盈率。给予2011年30倍PE, 继续给予买入评级, 目标价27元。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。