

希努尔(002485)年报点评

公司毛利率持续提升，外延式扩张开始加速

纺织/服装

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2012 年 02 月 28 日

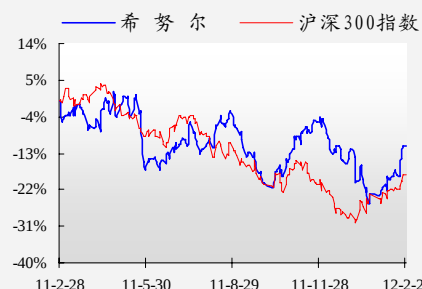
投资要点：

- 公司 2011 年营业收入 11.48 亿元，同比增长 14.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.99 亿元，同比增长 38.59%。公司 2011 年实现每股收益 1.00 元，略高于市场预期。公司拟实施的分红方案为：每 10 股派现金红利 5 元（含税）、转增 6 股。
- 报告期公司净利润增速大幅高于营业收入增速主要由于公司综合毛利率的同比提升 4.2%。毛利率提升主要得益于：1) 优化和调整产品结构，高毛利品类收入增速（衬衫 35.06%、棉服茄克 83.76%和针织衫 51.24%）远高于低毛利品类；2) 直营渠道的比例增加。
- 报告期内营业税金及附加较 2010 年大幅增加 1013.36 万元。根据国家规定，公司自 2010 年 12 月 1 日起开始缴纳城市建设维护费和教育费附加所致。
- 公司销售费用率较上年增加 2 个百分点。主要因为公司 2011 年加大直营店建设力度和提升店面形象的装修活动，导致租赁费、装修费和折旧费大幅增加；同时，公司加大广告投入，冠名赞助 2011 年世乒赛中国乒乓球队选拔赛和 CCTV-2《今日观察》栏目，导致广告费大幅增加。
- 看好公司 2012 年的直营渠道扩张和内生性增长策略所带来业绩提升。2011 年公司开设了 16 家店中店，购置了 20 家店铺，其中购置店铺中已开业 8 家，其余 12 家正在设计装修中，这些门店将在 2012 年贡献业绩，此外，公司计划 2012 年加快直营店中店拓展步伐；公司内生性增长策略——老店装修计划和持续优化高毛利率产品结构，这有助于提高同店业绩和进一步提升公司毛利率。
- 盈利预测和投资建议：以总股本 2 亿股计算，预计公司 2012 年、2013 年的每股收益分别为 1.30 元、1.68 元，目前股价对应 PE 分别为 17.0X、13.1X，给予谨慎推荐评级。
- 风险提示：男装行业回暖势头放缓；直营门店扩张过程中考验公司营运管理能力。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	100,285	18.01	14,364	29.40	0.88		25.1	
2011	114,780	14.45	19,907	38.59	1.00		22.1	
2012E	153,220	33.49	26,071	30.96	1.30		17.0	
2013E	187,387	22.30	33,507	28.52	1.68		13.1	

走势图



市场数据

2012-2-27

收盘价:	22.05 元
52 周最高价:	25.34 元
52 周最低价:	18.49 元
平均持仓成本:	21.60 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	20,000
流通 A 股 (万股):	6,275
每股收益 (元):	1.00
每股净资产 (元):	9.79
每股经营现金流 (元):	0.42
市净率:	2.25

分析师：周思立；联系人：周煜斌
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1154

FAX: (8621)2036 1159

Email: zhouyb@nesc.cn

地址：上海市源深路 305 号

邮编：200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。