

九牧王(601566)年报及一季报点评

2011 年公司实现业绩高增长，未来仍能保持稳健发展

纺织/服装

推荐

首次评级

发布时间：2012 年 04 月 23 日

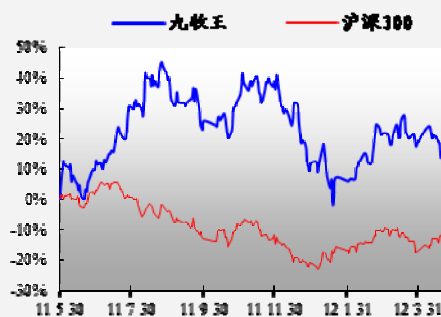
投资要点：

- 2011 年公司实现营业收入 22.57 亿元，同比增长 34.78%；归属母公司所有者净利润 5.18 亿元，同比增长 43.73%；摊薄后每股收益 0.90 元。2012 年 1 季度公司实现营业收入 6.69 亿元，同比增长 22.58%；归属于上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 28.35%；摊薄后每股收益 0.36 元。
- 2011 年业绩保持高速增长，2012 年 1 季度受行业影响增速有所放缓。2011 年，公司业绩大幅增长 43.73%，主要受益于公司外延式扩张（新增门店 430 家）和内生式发展（升级终端形象 581 家，实现直营同店增长 15.9%）相结合的双引擎驱动。2012 年一季度业绩受到行业性增速放缓影响增速有所放缓，但仍保持 28.35% 的增长。
- 受益于销售费用率下降，公司净利率明显提升。2011 年报告期内，综合毛利率较去年同比提升了 0.09 个百分点至 55.65%；销售费用率为 21.07%，较去年同期下降了 2.25 个百分点；管理费用率较去年同期上升了 0.61 个百分点至 6.88%；管理费用率受益于募集资金尚未完全投入使用所产生的利息收入，同比下降了 0.87 个百分点至 -0.85%；公司净利率则较去年同期提升 1.43 个百分点至 22.94%。
- 公司投资逻辑。1. 根据欧睿的数据预测，2011-2013 年中国男装行业仍将保持 15% 以上的增速，而九牧王以男裤为突破口，构建扁平化的渠道结构和完善的直营网络，形成差异化先发优势；2. 公司未来渠道下沉（借助加盟拓展二三线市场）和品类化的丰富（从男裤专家延伸到系列化男装），将使公司未来业绩稳步增长。
- 盈利预测与投资评级。我们看好男装行业的增长，预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 1.19 元和 1.45 元，目前股价对应 PE 分别为 18.6 倍和 15.3 倍，给予推荐评级。
- 风险提示。经济下滑影响终端消费需求；渠道及品类拓展不及预期。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1674.8	19.3	360.3	39.8	0.63		35.2	
2011	2257.3	34.8	517.9	43.7	0.90		24.6	
2012E	2795.1	23.8	680.0	31.3	1.19		18.6	
2013E	3589.5	28.4	832.3	22.4	1.45		15.3	

走势图



市场数据

2012/04/20

收盘价：	22.16 元
52 周最高价：	28.09 元
52 周最低价：	18.50 元
平均持仓成本：	22.89 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	57,293
流通 A 股（万股）：	12,000
每股收益（元）：	0.36
每股净资产（元）：	7.31
每股经营现金流（元）：	0.22
市净率：	3.03

分析师：周思立；联系人：周煜斌

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621) 20361154

FAX: (8621) 20361159

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。