

九牧王 (601566)

服装家纺/纺织服装

发布时间: 2012-08-17

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

渠道建设效果显著, 内生增长促业绩大增

——2012年半年报点评

报告摘要:

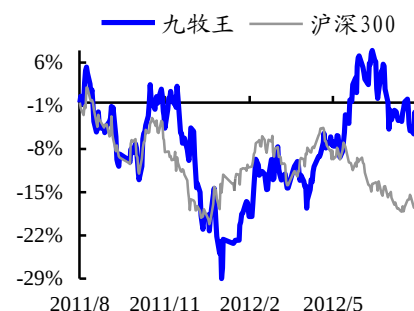
- 2012年上半年公司实现营业收入 11.91 亿元, 同比增长 23.6%; 营业利润 3.85 亿元, 同比增长 42.9%; 归属母公司所有者净利润 3.38 亿元, 同比增长 42.6%; 实现基本每股收益 0.59 元。
- **渠道建设促内生增长。**报告期内, 公司加大渠道建设力度, 大力帮扶加盟商, 重点提升终端形象和零售运营能力, 具体措施如推行加盟商新评级和信贷管理制度、试点武汉零售管理项目和强化 VIP 系统管理等, 从而实现店效提升和内生增长, 使得上半年门店仅新增 67 家的情况下, 公司营收仍获得 23.6% 的增长。截止 2012 年 6 月 30 日, 公司拥有 3207 家门店。
- **二季度业绩增速超预期。**2012Q2 公司实现净利润 1.3 亿元, 同比增长 77.3%, 较 2012Q1 增速 28.4% 大幅提升, 高增长的原因是: 1) 二季度毛利率同比提升 1.93 个百分点至 58.4%; 2) 规模效应显现, 公司管理费用率下降 2.3 个百分点至 8%; 3) 财务费用为 -3650 万元, 主要是募集资金产生的利息收入。
- **产品结构持续优化, 系列产品占比明显提升。**上半年公司继续加大对系列产品的投入, 使得非裤类系列产品收入占比较去年明显提升 2.77 个百分点至 48.73%, 其中衬衫和茄克的提升幅度最大, 占比分别提升 2.28 个百分点至 15.62% 和提升 2 个百分点至 14.17%。
- **盈利预测与投资评级。**我们认为 2011-2013 年中国男装行业仍将保持 15% 以上的增速, 而公司以男裤为突破口, 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, 同时通过渠道下沉 (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) 的策略, 将确保公司未来能保持稳健增长。我们预测公司 12-14 年 EPS 为 1.24 元、1.37 元和 1.75 元, 对应 PE 为 20 倍、18 倍、14 倍, 维持公司 “推荐” 的评级。
- **风险提示。**经济下滑影响终端消费需求; 13 年所得税优惠到期。

股票数据

2012/8/16

收盘价 (元)	24.28
12 个月股价区间 (元)	18.50 ~ 28.15
总市值 (百万元)	14,050
总股本 (百万股)	579
A 股 (百万股)	579
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	1%	-5%
相对收益	-2%	11%	15%

相关报告

《九牧王年报及一季报点评: 未来仍能保持稳健发展》

2012-4-23

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1675	2257	2840	3597	4508
(+/-)%	19.30%	34.78%	25.80%	26.66%	25.32%
净利润	360	518	718	793	1011
(+/-)%	39.79%	43.73%	38.56%	10.57%	27.40%
每股收益 (元)	0.80	0.90	1.24	1.37	1.75
市盈率	40	28	20	18	14
市净率	16	4	3	3	3
净资产收益率 (%)	39.65%	13.02%	16.49%	16.09%	17.72%
股息收益率 (%)	-	2.80%	1.50%	1.66%	2.12%
总股本 (百万股)	453	573	579	579	579

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq @nesc.cn

研究助理: 周煜斌

(021)20361154 zhoub @nesc.cn

图表 1: 利润表预测

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,257	2,840	3,597	4,508
YOY (%)	34.8%	25.8%	26.7%	25.3%
营业成本	1,001	1,246	1,564	1,955
毛利	1,256	1,593	2,033	2,552
毛利率 (%)	55.6%	56.1%	56.5%	56.6%
营业税金及附加	27	34	43	54
销售费用	476	596	737	902
管理费用	155	199	234	270
财务费用	-19	-85	-54	-36
资产减值损失	21	18	19	20
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	598	833	1,055	1,344
加: 营业外收入	8	6	8	10
减: 营业外支出	4	4	5	6
利润总额	602	835	1,058	1,348
减: 所得税	84	118	264	337
净利润	518	718	793	1,011
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	518	718	793	1,011
总股本	579	579	579	579
EPS (元)	0.89	1.24	1.37	1.75

资料来源: 公司财报, 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760