

# 希努尔(002485)

研究员: 高国 执业证书编号: S0570210030022

☎ 025-83290912 ✉ gaoguo108@163.com

🌐 http://t.zhangle.com/4033

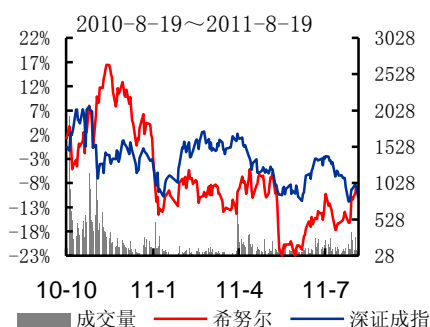
## 业绩进入加速增长期

### 投资评级: 买入(首次评级)

#### 服装 II

当前价格(元):	23.37
目标价格(元):	27.00

### 股价走势图



### 相关研究

### 投资要点:

◆ 今年上半年,公司实现营业收入 4.83 亿元,同比增长 22.04%,实现利润总额 0.84 亿元,同比增长 33.14%,净利润 0.71 亿元,同比增长 32.73%。上半年实现每股收益 0.36 元。增长较为可观。

◆ 收入增长的主要原因是加强终端建设,报告期内,公司购置直营店 11 家,其中 3 家开业,8 家处于设计装修中。强化设计研发能力,与面料辅料生产商联合开发了高支羊绒面料;款式设计方面,相继推出了经典、时尚、婚庆三大系列产品。报告期内,冠名了 2011 年世乒赛和 CCTV-2《今日观察》栏目,提升了公司品牌知名度和影响力。

◆ 利润增幅大于收入增幅主要由于毛利率的提高,报告期内,公司毛利率达到 43%,创历史最高水平,比去年同期高 3 个百分点。销售费用率 18.99%,比去年提高约 1.7 个百分点,管理费用率 5.43%,略有增加;由于现金充裕,产生财务收益,财务费用率同比下降近 2 个百分点;综合各方面原因,在收入增长 22%的情况下,利润增长达 33%。

◆ 分产品情况来看,西服套装与休闲西装占公司销售收入的约 50%,报告期内收入增速 13.75%,毛利率基本稳定;西裤与衬衫是最大亮点,西裤收入占比约为 13%,增速 13%,毛利率提升近 9 个百分点;衬衫收入占比 17%,增速 70%。西裤与衬衫成为公司重要的利润增长点。

◆ 随着公司募投项目的投入使用,公司未来业绩增速将加大。预计 2011、2012、2013 年 EPS 分别为 0.90、1.23、1.75 元,未来三年复合增长率达 33%,6 个月内目标价 27.00,对应 2011 年 30 倍市盈率。首次给予“买入”评级。

### 公司基本资料

总股本(万)	20000.00
流通 A 股(万)	5000.00
52 周内股价区间(元)	20.21-31.75
总市值(亿)	46.74
总资产(亿)	23.03
每股净资产(元)	9.15

### 主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	10.03	11.70	14.78	19.33
+/-%	18.01	16.80	26.31	30.72
净利润(百万)	143.64	180.09	246.48	349.08
+/-%	29.40	25.42	36.91	41.62
EPS(元)	0.88	0.90	1.23	1.75
P/E	32.54	25.54	18.86	13.17

## 华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

**免责声明:**

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。