

## 内外双轮驱动业绩稳健增长

### --2011 年报及 2012 一季报点评

九牧王

601566

#### 事件

公司公布了 2011 年的年报和 2012 年一季报。公司 2011 年实现营业收入 22.57 亿元,同比增长 34.8%;营业利润 5.98 亿元,同比增长 42.5%;归属于母公司净利润 5.17 亿元,同比增长 43.7%;每股基本收益 0.99 元。分红方案为每股派息 0.6 元。公司 2012 年一季度实现营业收入 6.68 亿元,同比增长 22.6%;归属于母公司净利润 2 亿元,同比增长 28.4%。**业绩增长基本符合市场预期。**

#### 评述

**外延拓展稳步进行,二三线渠道下沉促业绩增长。**2011 年公司销售终端净增 430 家,截至 2011 年底公司共拥有销售终端 3140 家,其中商场 1673 家、专卖店 1467 家。其中直营店 691 家,直营销售收入占比 30.5%,公司的直营店多分布在一二线城市,利于公司的品牌形象宣传和零售渠道终端的管理。公司在巩固一线城市的优势同时,也积极向二三线城市拓展,预期 2012 年公司新增渠道在 400 家左右,渠道下沉将是未来公司业绩增长的推动力。

**零售管理优势促进直营店店销提升。**加强零售终端快速反应,2011 年直营店店销同比提升 15.9%,有效 VIP 客户数量增长 50%,实现了内涵式增长。

**费用控制较好,盈利能力略有提升。**公司 2011 年和 2012 年一季度的毛利率基本保持稳定,但销售费用率却下滑了约 2 个百分点。主要原因在于广告费和装修费用的同比减少,但工资福利仍增加了 40%。预期 2012 年公司的整体盈利能力保持稳中略有提升。

**男裤销售带动上装销售快速增长。**2011 年男裤销售收入占整个收入比重为 48.8%,在男裤销售的带动下,男式衬衣和茄克销售大幅增长了 79.4%和 64.7%,上装销售占总收入的比重进一步上升。男裤是公司的核心产品,销售品类的拓展也是公司未来业绩增长的动力之一。

**盈利预测:**我们 2012/13 年的收入 27.98 亿/34.14 亿元,归属于母公司净利润为 6.82 亿/8.32 亿元,每股收益 1.19/1.45 元,给予“增持”评级。

**风险因素:**快速扩张中的管理风险;同行业竞争加剧的风险;租金人工等成本上升的风险。

首次

增持

分析师:张先萍

投资咨询执业证书编号:

S0630511010020

联系信息:

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析:2012 年 4 月 23 日

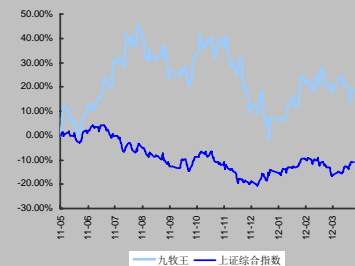
发布:2012 年 4 月 23 日

价格

当前市价:22.60 元

半年目标:27 元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.79	0.90	1.19	1.45
PE	28.6	25.1	19.0	15.6

注:EPS 为最新股本摊薄后数据

**作者简介**

张先萍：经济学硕士，07年开始从事消费品行业研究。商贸零售和纺织服装行业研究员。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%  
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

**行业指数评级** 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%  
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

**公司股票评级** 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%  
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间  
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间  
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责条款**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897