

2012-04-27

酌情消费品/服装纺织

证券研究报告

公司研究 / 季报点评

希努尔 (002485)

增持/维持评级

股价: RMB19.45

分析师

程远

SAC 执业证书编号:S1000511080001

chengyuan@mail.htlhsc.com.cn

丰婧

SAC 执业证书编号:S1000511080003

张蕾

SAC 执业证书编号:s1000511120001

zhanglei9014@mail.htlhsc.com.cn

业绩符合预期 2012 加速外扩

- 事件:** 2012 年一季度公司实现营业收入 2.64 亿元, 比上年同期增长 16.55%; 毛利率 45.67%, 同比下降 0.13 个百分点; 销售费用率 20.43%, 同比下降 0.22 个百分点; 管理费用率 5.77%, 同比下降 0.23 个百分点; 归属于上市公司股东净利润 0.41 亿元, 比上年增长 21.46%; 实际基本每股收益 0.21 元。公司预计 2012 年 1-6 月, 归属上市公司股东净利润同比增长 20%-50%之间。
- 业绩增速符合预期, 主要受到天气因素及去年新增门店和整改门店收入改善两大因素影响。** 一季度, 服装行业公司均受到春节假期、寒春、雨春、终端消费下滑等诸多负面因素影响。公司由于去年新增门店及整改店贡献收入保持了 15%以上的收入增长。
- 毛利率及销售费用率保持稳定, 利息增加致使净利润增速高于收入增速。** 由于产品未提价, 毛利率保持稳定。管理及销售费用率与收入同比增长, 财务费用比去年同期减少了 250.34%, 主要是一季度存款利息增加所致。
- 2012 年加速外扩, 推动收入增速提升。** 公司确定了以直营为主的加速外扩计划, 预计新开门店数 100 家以上, 其中 80%左右是直营店, 门店增长速度是原来的 4-5 倍。同时进行门店改造升级, 计划 2012 年整改 200-300 家左右, 2013 年完成对全部门店的升级。公司将加强尚未充分开发的重点一线城市的旗舰店建设, 逐步拓展二三线城市的直营店网络, 弥补原有营销网络的薄弱环节。
- 预计 2012 年毛利率保持上升趋势, 销售费用率上升。** 2012 年公司产品并未提价, 但对产品结构进行了优化, 提升了产品均价。未来公司将不断提升品牌形象, 因而毛利有望不断上升。2012 年公司计划加快外扩步伐, 人工成本持续上升, 因而销售费用预计将持续上升。
- 风险提示:** 经济增速下滑及房地产低迷影响终端消费的风险。
- 盈利预测:** 小幅下调公司 2012 年-2013 年盈利预测为 1.28、1.72 元 (原预测为 1.33、1.81 元), 维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	200
流通 A 股 (百万股)	63
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1384

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1148	1423	1840	2360
(+/-%)	14%	24%	29%	28%
归属母公司净利润(百万元)	199	255	343	456
(+/-%)	39%	28%	34%	33%
EPS(元)	1.00	1.28	1.72	2.28
P/E(倍)	22.15	17.27	12.86	9.67

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1486	1409	1804	2222	营业收入	1148	1423	1840	2360
现金	452	405	460	590	营业成本	654	790	977	1200
应收账款	128	135	181	234	营业税金及附加	10	9	13	16
其他应收款	7	10	13	16	营业费用	201	256	350	472
预付账款	587	506	710	837	管理费用	56	69	90	115
存货	312	352	440	544	财务费用	-10	-4	4	17
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	5	4	4	4
非流动资产	744	979	1119	1241	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	651	836	964	1080	营业利润	233	299	402	535
无形资产	22	22	22	22	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动	71	120	133	139	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2230	2387	2923	3464	利润总额	234	300	404	537
流动负债	251	174	443	630	所得税	35	45	61	80
短期借款	0	0	225	371	净利润	199	255	343	456
应付账款	67	71	92	112	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	184	103	125	148	归属母公司净利	199	255	343	456
非流动负债	21	0	0	0	EBITDA	279	360	491	655
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.00	1.28	1.72	2.28
其他非流动	21	0	0	0					
负债合计	272	174	443	630					
少数股东权	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	200	200	200	200	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	1382	1382	1382	1382	成长能力				
留存收益	376	632	898	1251	营业收入	14.5%	24.0%	29.3%	28.2%
归属母公司	1958	2214	2480	2833	营业利润	35.1%	28.6%	34.4%	33.1%
负债和股东	2230	2387	2923	3464	归属母公司净利	38.6%	28.3%	34.3%	33.0%
					获利能力				
					毛利率 (%)	43.1%	44.5%	46.9%	49.1%
					净利率 (%)	0.0%	16.0%	15.8%	17.3%
					ROE (%)	10.2%	11.5%	13.8%	16.1%
					ROIC (%)	12.1%	13.4%	15.0%	17.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	12.2%	7.3%	15.2%	18.2%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	50.83%	58.85%
					流动比率	5.91	8.10	4.07	3.53
					速动比率	4.67	6.07	3.08	2.66
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.62	0.69	0.74
					应收账款周转率	11	11	12	11
					应付账款周转率	12.25	11.40	11.95	11.77
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新)	1.00	1.28	1.72	2.28
					每股经营现金流	0.42	1.24	0.68	1.64
					每股净资产 (最)	9.79	11.07	12.40	14.17
					估值比率				
					P/E	22.15	17.27	12.86	9.67
					P/B	2.25	1.99	1.78	1.56
					EV/EBITDA	14	11	8	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。