

谨慎推荐 (维持)

九牧王 (601566) 2017 年三季度报点评

风险评级: 中风险

业绩保持回升

2017 年 10 月 31 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 公司发布了2017年三季度报。2017年前三季度实现营业总收入17.84亿元,同比增长15.6%;实现归母净利润3.43亿元,同比增长9.78%,收入增速符合预期,净利润增速略低于预期。扣非净利润同比增长20.13%,符合预期。

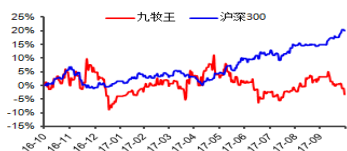
点评:

主要数据

2017 年 10 月 30 日

收盘价(元)	15.45
总市值(亿元)	88.78
总股本(亿股)	5.75
流通股本(亿股)	5.75
ROE (TTM)	10.69%
12 月最高价(元)	17.74
12 月最低价(元)	14.13

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **收入保持较快增长, 净利润增速有所下降。**分季度来看, 2017Q3实现营收和归母净利润分别为6.44亿元和1.19亿元, 分别同比增长15.21%和3.36%, 2017Q1、Q2营收分别同比增长13.6%和19.08%, 归母净利润分别同比增长23.92%和-5.78%。三季度净利润增速慢于收入增速主要原因在于营业外收入减少, 所得税费用大幅增长(因上年同期国家税收政策变化调减相应所得税费用)
- **九牧王品牌终端渠道持续调整、营业面积有所下降; 子品牌终端渠道保持扩张, 并注重营业面积的扩张。**前三季度终端门店净关闭146家, 其中主品牌九牧王终端门店净关闭193家, FUN和J1门店分别净增加34家和13家; 截至三季度末, 公司门店总数2633家, 其中九牧王、FUN和J1门店数分别达到2480家、121家和32家。前三季度, 营业面积较年初减少1021平米, 其中九牧王营业面积较年初减少6265平米, FUN和J1营业面积分别较年初扩张3707平米和1536平米。
- **主品牌实现稳定增长, 子品牌实现快速增长。**分品牌来看, 前三季度九牧王品牌、FUN和J1分别实现营业收入16.57亿元、0.85亿元和0.15亿元, 分别同比增长12.6%、131.43%和54.76%; 九牧王和FUN品牌毛利率分别同比提升0.07个百分点和2.21个百分点, J1品牌毛利率同比下滑10.74个百分点。
- **盈利能力有所下滑。**公司2017年前三季度毛利率同比下降0.21个百分点至57.55%, 主要受J1品牌毛利率下滑影响所致。期间费用率同比下降2.27个百分点至33.38%, 其中销售费用率和管理费用率分别同比下降1.42个百分点和1.71个百分点, 财务费用率同比提高0.86个百分点。受毛利率下降影响, 净利率同比降低1.07个百分点至19.15%。
- **存货周转效率和应收账款周转效率有所回升, 财务保持稳健。**2017年三季度末, 公司存货7.64亿元, 同比增长0.43亿元; 存货周转天数同比减少2天天至268天。应收账款1.36亿元, 与上年同期持平; 应收账款周转天数同比减少4天至22天。前三季度, 经营性现金流净额为2.82亿元, 保持较好的净流入。三季度末, 公司账上现金3.75亿元; 资产负债率19.75%, 维持在较低的水平。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2017-2018每股收益分别为0.85元和0.96元, 对应估值分别为18倍和16倍。公司业绩有望持续回升, 维持谨慎推荐评级。**风险提示:** 终端消费低迷等。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,271	2,635	2951	3,246
营业总成本	1,908	2,083	2344	2,568
营业成本	980	1,128	1,257	1393
营业税金及附加	29	26	30	32
销售费用	635	714	806	893
管理费用	197	166	198	227
财务费用	-6	-4	-5	-9
其他经营收益	89	50	40	50
公允价值变动净收益	(4)	0	0	0
投资净收益	93	50	40	50
营业利润	452	602	647	728
加 营业外收入	40	0	0	0
减 营业外支出	3	0	0	0
利润总额	490	602	647	728
减 所得税	68	114	97	116
净利润	422	488	550	611
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	423	488	550	611
基本每股收益(元)	0.74	0.85	0.96	1.06
PE (倍)	20.99	18.21	16.15	14.53

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn