



2023-05-29

公司点评报告

买入/维持

九牧王 (601566)

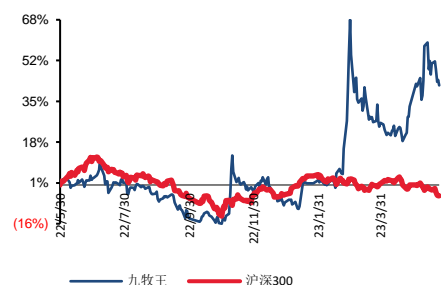
目标价: 13.5

昨收盘: 11.62

纺织服饰 服装家纺

九牧王：管理层增持彰显发展信心，期待战略变革带来业绩弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	575/575
总市值/流通(百万元)	6,677/6,677
12 个月最高/最低(元)	13.86/6.91

相关研究报告：

证券分析师：郭彬

电话：18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519090001

事件：公司副董事长陈加贫先生及其一致行动人于 2023 年 4 月 27 日至 2023 年 5 月 25 日通过集中竞价交易方式增持公司股份 5,507,900 股，占公司总股本的 0.9585%。陈加贫先生及其一致行动人计划在未来的 6 个月内，以自有资金通过集中竞价交易方式增持公司股份，拟增持总比例（含本次增持的股份）不低于公司总股本的 2.00%，且不超过公司总股本的 3.00%。管理层增持彰显对战略转型下长期发展的信心。

聚焦主品牌和贯彻男裤专家品牌战略，持续推动品牌产品渠道年轻化。2023Q1 九牧王/FUN/ZIOZIA 营收分别为 6.90/0.40/0.29 亿元，分别同比变动+5.48%/-37.61%/-18.06%，其中主品牌九牧王疫后复苏趋势向好，毛利率长期维持在 56%-60%，领先于同行。(1) 品牌方面，九牧王品牌首次登陆米兰时装周，分别发布以“盛世中华”和“千里江山图”为灵感的全新系列裤秀，展现九牧王品牌向专业化、国际化、时尚化转型的成果。(2) 产品方面，持续加强产品、面料、版型的研发，推动产品风格年轻化；持续对裤类版型进行研发创新，并成功推出小黑裤和轻松裤等爆款产品，2022 年男裤销售占比达到 46%，男裤提及率由变革前的 6%提升至 22%。(3) 渠道方面，①业态转型：突破华润万象城、万象汇等中高端购物中心，进驻全国主流奥莱商场；②门店升级：持续进行十代店的建设，截至 2022 年底，新开及整改的十代店已超 850 家，占比接近 40%，进一步加深消费者对九牧王“男裤专家”形象的认知。③店效提升：门店升级和开大店关低效店带动店效稳步提升，截至 23Q1 底，九牧王品牌直营/加盟平均单店面积分别为 141/156 平。

盈利预测与投资建议：公司为国内男裤第一龙头，2020 年开启“男裤专家”战略变革，围绕品牌、产品、渠道进行改革。近三年公司持续进行渠道优化，叠加疫情反复影响下，变革成效尚未显现，22 年受投资业务拖累出现上市以来首次亏损。我们认为随着疫后消费复苏，公司战略变革效果有望显现，为业绩复苏奠定坚实基础；叠加低基数影响，今年公司有望释放业绩弹性。此次管理层增持亦彰显对战略转型下长期发展的信心。考虑到公司主品牌疫后复苏良好，我们预计 2023-25 年净利润分别为 3.09/3.86/4.63 亿元，对应 2023-25 年的 PE 分别为 22/17/14 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，渠道调整计划不及预期，存货积压等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2620	3039	3586	4304
(+/-%)	-14%	16%	18%	18%
归母净利(百万元)	-93	309	386	463
(+/-%)	-148%	430%	25%	20%
摊薄每股收益(元)	-0.16	0.54	0.67	0.81
市盈率(PE)	—	21.75	17.37	14.49

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。