

东吴证券股份有限公司李婕,赵艺原近期对九牧王进行研究并发布了研究报告《2022年三季报点评：疫情下渠道持续调整，投资亏损对业绩拖累较大》，本报告对九牧王给出中性评级，当前股价为7.09元。

九牧王(601566)

公司公布2022年三季报：2022前三季度营收19.51亿元/yoy-10.17%、归母净利润亏损1.15亿元。分季度看，22Q1/Q2/Q3营收分别同比-5.62%/-10.93%/-14.37%、归母净利润分别亏损5746/253/5542万元。收入端受疫情影响下滑、下滑幅度逐季加大主因关店幅度逐季加大（22Q1/Q2/Q3门店数分别同比-4.90%/-6.88%/-7.92%），净亏损主要受股票基金等金融资产公允价值损失2.1亿元及存货跌价1.76亿元拖累，前三季度扣非后归母净利5280万元/yoy-42.1%、主要受存货跌价拖累。

持续净关店，全品牌、全渠道收入下滑。1) 分品牌看，22Q1-Q3九牧王/FUN/ZIOZIA收入分别同比-5.19%/-37.06%/-26.02%，收入分别占比88.35%/7.43%/3.68%，受疫情影响各品牌收入均下滑，其中FUN下滑较多主因关店比例较大（22Q1-Q3九牧王/FUN/ZIOZIA门店数量分别为2218/114/146家、分别同比-3.3%/-42.1%/-20.3%）。2) 分渠道看，22Q1-Q3线上/线下收入分别同比-16.65%/-8.69%，收入占比分别为10.71%/89.29%。其中，线上收入下滑较多、但毛利率同比提升6.1pct至65.9%；线下收入下滑主要由关店导致，截至22Q3门店2478家、较上年同期净关213家、对应同比-7.9%、估算店效同比-0.8%。3) 线下分模式看，22Q1-Q3直营/加盟收入分别同比-13.29%/-8.56%、收入分别占线下的40%/60%，直营收入下滑较多主因关店幅度较大，截至22Q3直营/加盟门店分别为750/1728家、分别较上年同期净关170/43家、对应同比-18.5%/-2.4%。

毛利率及费用率持平略降，公允价值变动及存货跌价拖累利润率。1) 毛利率：22年前三季度毛利率同比-0.09pct至60.39%，分季度看22Q1/Q2/Q3毛利率分别为61.90%/58.91%/59.80%、波动幅度较小。2) 期间费用率：22年前三季度期间费用率同比-0.22pct至48.74%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.41/-0.20/+0.15/+0.25pct至37.48%/8.34%/1.80%/1.12%，费用率水平基本维持稳定。3) 归母净利率：结合金融资产公允价值损失及存货跌价拖累，22年前三季度归母净利率同比降8.33pct至-5.92%。4) 存货：截至22Q3末存货8.37亿元/yoy-11.78%，存货周转天数同比增加37天至305天。5) 现金流：22年前三季度经营活动净现金1.21亿元/yoy+231%，主因支出减少。截至22Q3末公司账上资金6.51亿元。

盈利预测与投资评级：公司为国内男裤第一龙头，20年确立“深化男裤专家形象”战略，通过聚焦主流媒体、做强头部单品、推动渠道优化三方面打造品牌竞争力。受疫情及投资亏损影响，2022前三季度业绩亏损，存货周转放缓，但毛利率&费用率较为稳定、现金流改善。考虑疫情影响，我们将22-23年归母净利分别从3.68/4.

35亿元下调至-0.89/1.67亿元，增加24年预测值2.20亿元，22-24年EPS分别为-0.16/0.29/0.38元/股，23-24年对应PE为25/19X。期待疫情影响减弱后公司战略变革逐步显效，品牌力、产品力、渠道力逐步修复、盈利能力回升，下调为“中性”评级。

风险提示：疫情反复，金融资产公允价值波动，品牌转型不及预期等。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信证券冯重光研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为40.88%，其预测2022年度归属净利润为盈利1.34亿，根据现价换算的预测PE为31.09。

最新盈利预测明细如下：

该股最近90天内共有1家机构给出评级，增持评级1家；过去90天内机构目标均价为9.0。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，九牧王（601566）行业内竞争力的护城河较差，盈利能力一般，营收成长性较差。财务可能有隐忧，须重点关注的财务指标包括：货币资金/总资产率、应收账款/利润率、应收账款/利润率近3年增幅。该股好公司指标2星，好价格指标3.5星，综合指标2.5星。（指标仅供参考，指标范围：0～5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。