

# 太平鸟 (603877.SH)

## 实际控制人、控股股东等计划增持公司股份

### 核心观点:

#### ● 实际控制人、控股股东及其全资子公司计划增持公司股份

相关增持主体计划未来 6 个月内以自有资金增持公司股份,增持金额不低于 5000 万元,增持股份不超过公司总股本的 1%。我们认为增持彰显控股股东和实际控制人对公司未来发展前景的信心及价格的认可。

#### ● 公司业绩稳步改善,品牌调整带来的短期阵痛正在消逝

16 年全年公司营收增长 7.06%,净利润下滑 20.22%,17 年一季度公司营收增长 11.47%,净利润下滑 4.6%。业绩呈现改善态势主要受益于太平鸟女装由 16 年的营收下滑 4.64%到 17 年一季度营收增长 6.59%。显示出公司近年品牌调整,积极拥抱新一代消费者,设计风格更潮更酷,带来的短期阵痛开始逐步消逝,积极地效果正在显现。同时一季度净利润和营收的背离主要由于资产减值准备大幅增加所致,未来随着公司控制存货能力的增强,包括老货的消化,净利润增速有望跟上营收增速。

#### ● 7 月 5 日推出限制性股票激励计划并于近期完成授予

公司于 17 年 7 月 5 日推出限制性股票激励计划草案,拟授予中层管理人员和核心业务人员限制性股票数量 988.37 万股,占股本总额 2.08%。授予价格 13.96 元/股。业绩考核要求 17-19 年净利润分别不低于 4.5 亿、6.5 亿和 8.5 亿。并于 7 月 24 日完成授予。激励计划的推出有助于公司充分调动激励对象的积极性,将各方利益结合在一起,保障公司长远发展。

#### ● 17-19 年预计每股收益分别为 0.98 元/股、1.17 元/股、1.37 元/股

17 年对应市盈率 24 倍,考虑到公司拥有孵化品牌和品牌梯度的优势、街店、百货、购物中心和电商多渠道均衡发展优势,维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

加盟持续不景气,新开直营店不能按预期盈利,出现利润下滑风险;

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,903.34	6,320.37	7,083.62	8,226.68	9,564.03
增长率(%)	18.09%	7.06%	12.08%	16.14%	16.26%
EBITDA(百万元)	988.96	876.63	783.91	909.43	1,049.45
净利润(百万元)	535.90	427.54	465.82	556.10	650.55
增长率(%)	22.65%	-20.22%	8.95%	19.38%	16.99%
EPS(元/股)	1.276	1.018	0.981	1.171	1.370
市盈率(P/E)	-	-	24.34	20.39	17.43
市净率(P/B)	-	-	3.42	3.16	2.89
EV/EBITDA	-0.31	-0.57	11.70	9.83	8.27

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

23.87 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-14

### 相对市场表现



分析师: 糜韩杰 S0260516020001



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn

### 相关研究:

太平鸟 (603877.SH): 16 年四季度业绩降幅收窄, 17

年有望重拾增长

太平鸟 (603877.SH): 借资 2017-01-09 本之力, 待展翅高飞

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3000	3522	4858	5474	6194	<b>经营活动现金流</b>	237	630	654	554	662
货币资金	704	1110	2435	2667	2935	净利润	533	421	459	548	641
应收及预付	711	751	860	998	1161	折旧摊销	154	174	75	84	93
存货	1509	1621	1524	1768	2057	营运资金变动	-593	-140	-15	-227	-238
其他流动资产	77	40	40	40	40	其它	142	174	135	150	166
<b>非流动资产</b>	1103	1203	1221	1239	1258	<b>投资活动现金流</b>	-268	-212	-67	-89	-116
长期股权投资	33	31	31	31	31	资本支出	-238	-229	-65	-87	-114
固定资产	480	446	446	444	443	投资变动	-27	0	-2	-2	-2
在建工程	22	53	83	114	145	其他	-3	17	0	0	0
无形资产	349	377	365	354	344	<b>筹资活动现金流</b>	-65	-21	737	-233	-278
其他长期资产	219	296	296	296	296	银行借款	245	500	-340	0	0
<b>资产总计</b>	4103	4725	6079	6713	7451	债券融资	-100	-283	0	0	0
<b>流动负债</b>	1982	2380	2424	2787	3210	股权融资	0	0	1085	0	0
短期借款	120	340	0	0	0	其他	-210	-239	-7	-233	-278
应付及预收	1629	1831	2214	2578	3001	<b>现金净增加额</b>	-96	396	1324	232	268
其他流动负债	233	209	209	209	209	<b>期初现金余额</b>	800	704	1110	2435	2667
<b>非流动负债</b>	349	362	362	362	362	<b>期末现金余额</b>	704	1100	2435	2667	2935
长期借款	275	272	272	272	272						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	74	89	89	89	89						
<b>负债合计</b>	2331	2742	2785	3149	3571						
股本	420	420	475	475	475						
资本公积	308	308	1337	1337	1337						
留存收益	1052	1269	1502	1780	2105						
归属母公司股东权	1779	1997	3314	3592	3918						
少数股东权益	-7	-13	-20	-28	-38						
<b>负债和股东权益</b>	4103	4725	6079	6713	7451						

  

主要财务比率					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	18.1	7.1	12.1	16.1	16.3
营业利润增长	4.9	-31.0	11.0	23.3	19.8
归属母公司净利润增长	22.7	-20.2	9.0	19.4	17.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	54.2	54.9	54.9	54.9	54.9
净利率	9.0	6.7	6.5	6.7	6.7
ROE	30.1	21.4	14.1	15.5	16.6
ROIC	43.2	38.0	50.8	57.2	63.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.8	58.0	45.8	46.9	47.9
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7
流动比率	1.51	1.48	2.00	1.96	1.93
速动比率	0.63	0.68	1.25	1.20	1.16
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.57	1.43	1.31	1.29	1.35
应收账款周转率	17.59	15.97	15.97	15.97	15.97
存货周转率	1.92	1.51	2.10	2.10	2.10
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.28	1.02	0.98	1.17	1.37
每股经营现金流	0.56	1.50	1.38	1.17	1.39
每股净资产	4.24	4.75	6.98	7.56	8.25
<b>估值比率</b>					
P/E	-	-	24.3	20.4	17.4
P/B	-	-	3.4	3.2	2.9
EV/EBITDA	-0.3	-0.6	11.7	9.8	8.3

  

利润表					
单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5903	6320	7084	8227	9564
营业成本	2701	2847	3196	3709	4316
营业税金及附加	51	55	62	72	84
销售费用	1853	2202	2515	2920	3395
管理费用	464	513	602	699	813
财务费用	28	37	-6	-25	-29
资产减值损失	168	224	224	247	263
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	638	440	488	602	721
营业外收入	99	110	110	110	110
营业外支出	11	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	726	539	587	701	820
所得税	193	117	128	153	179
<b>净利润</b>	533	421	459	548	641
少数股东损益	-3	-6	-7	-8	-9
<b>归属母公司净利润</b>	536	428	466	556	651
EBITDA	989	877	784	909	1049
EPS(元)	1.28	1.02	0.98	1.17	1.37

## 广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
胡翔宇：分析师，南洋理工大学工程学学士，3年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。  
张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。