

纺织服装

2017年09月21日

太平鸟 (603877)

——与阿里开启“双百亿”计划，大力拥抱新零售

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年09月20日

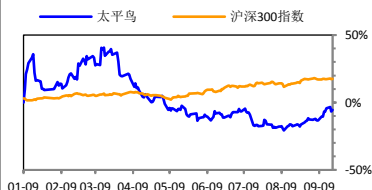
收盘价(元)	28.49
一年内最高/最低(元)	44.8/23.5
市净率	4.6
息率(分红/股价)	1.76
流通A股市值(百万元)	1567
上证指数/深证成指	3366.00 / 11191.13

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6.19
资产负债率%	41.26
总股本/流通A股(百万)	481/55
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《太平鸟(603877)点评：减值准备计提已过拐点，积极拥抱新零售》2017/08/29
 《太平鸟(603877)深度：打造时尚新生代首选品牌，股权激励彰显高发展信心》2017/08/24

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com

研究支持

武楠 A0230117080002
wunan@swsresearch.com

联系人

武楠
(8621)23297818x转
wunan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司今日与阿里达成战略合作意向，与阿里开启双百亿计划，计划到2020年线上线下零售额实现双百亿。公司电商渠道零售发展强劲，14-16年的电商零售额复合增速为52%，2017年上半年网上销售零售额达7.6亿元，占公司总零售额比重从14年的9.2%大幅上升至16.4%。此次战略目标公司预计17年全年线上零售额达30亿元，2020年预计实现百亿元规模，17-20年的线上零售额复合增速达49%。公司稳步推进新零售战略，积极与阿里合作，未来双方拟在品牌建设、大数据运用、消费者运营和线上线下全渠道融合及国际市场开拓等方面开展新零售战略合作。
- 公司是新零售战略的坚定拥护者，渠道四轮驱动构建稳固根基，线上线下双相融合互联互通。公司实行“街店+百货商场+购物中心+网上销售”的四轮渠道战略，大力布局优质渠道，电商+购物中心销售占比从14年的20%上升至17年H1的44%。新兴渠道方面积极与万达等购物中心展开密切合作，1255家购物中心门店中有500家店坐落于万达广场，并获得2017年万达颁布的年度“最佳合作伙伴奖”，此次与阿里的战略合作将助力公司畅享新兴渠道中购物中心及电商的“头部效应”优势。购物中心方面享有万达等龙头地产商的位置、租金方面的支持，电商方面享有阿里流量、扣点方面的大力支持。同时公司大力发展O2O战略及“云仓”系统，打通总仓与门店的货品实时仓储信息，实现线上线下销售和配货的互联互通。
- 全品类+多品牌战略多点开花，同店销售全面向好带动业绩提升。1) 核心女装再定位重新起航，男装品牌增长稳健。女装目前已完成客群重新定位至95后年轻时尚群体，17H1收入同比增长7.4%至10.7亿元，由负转正改善显著。男装主品牌收入同比增长7.6%至9.5亿元，延续稳定增长趋势。2) 童装品牌业绩靓丽。Mini Peace童装17年H1收入同比增长49.8%至2.8亿元，童装业务成为公司新的业绩增长点。3) 初创品牌为公司业绩注入持续发展动力。公司旗下乐町甜美少女装17年H1收入同比增长18.7%至4.1亿元，初创品牌MATERIAL GIRL都市少女装处于快速成长期，年增速在100%左右，预计全年将实现盈亏平衡逐步贡献利润。
- 董事长拟增持股份及授予高管股权激励彰显信心，存货减值计提拐点已过助力盈利向好。1) 董事长拟增持股份及授予高管股权激励彰显信心。公司前期授予中高层管理人员限制性股票，解锁条件为17-19年净利润不低于4.5亿/6.5亿/8.5亿元，复合增速为26%，另外董事长拟增持，进一步彰显信心。2) 存货减值拐点已过，新增存货控制成效显著。17年H1资产减值计提达1.7亿元影响净利润，目前存货计提基本出清，收入提升的同时新产生的1年内存货规模下降3亿元至10.6亿元。
- 公司全品类+多品牌战略成效显著，具有稀缺性，渠道结构四轮驱动，新兴渠道增长迅速，与优质渠道商密切合作提升业绩，维持“增持”评级。前期因计提存货减值影响盈利能力，目前存货跌价准备计提已过拐点，未来业绩有望见底回升。公司推动股权激励且董事长拟增持均彰显信心。我们维持原有盈利预测，预计公司17-19年EPS为0.94/1.38/1.83元，对应PE为30/21/16倍，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,320	2,815	7,337	8,554	10,136
同比增长率(%)	7.06	12.72	16.10	16.60	18.50
净利润(百万元)	428	94	454	663	879
同比增长率(%)	-20.22	-34.36	6.10	46.10	32.60
每股收益(元/股)	1.02	0.20	0.94	1.38	1.83
毛利率(%)	55.0	56.2	55.1	55.5	55.5
ROE(%)	21.4	3.2	12.5	15.5	17.0
市盈率	28		30	21	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 太平鸟盈利预测表

单位: 百万元, 元

利润表						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,999	5,903	6,320	7,337	8,554	10,136
二、营业总成本	4,391	5,265	5,879	6,852	7,802	9,109
其中: 营业成本	2,324	2,701	2,847	3,295	3,802	4,507
营业税金及附加	50	51	55	64	75	89
销售费用	1,481	1,853	2,202	2,604	2,994	3,497
管理费用	367	464	513	624	701	811
财务费用	19	28	37	25	10	5
资产减值损失	150	168	224	240	220	200
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	(2)	0	0	0
三、营业利润	608	638	440	484	752	1,028
加: 营业外收入	37	99	110	100	100	100
减: 营业外支出	12	11	11	10	10	10
四、利润总额	633	726	539	574	842	1,118
减: 所得税	203	193	117	125	183	243
五、净利润	431	533	421	450	659	875
少数股东损益	(6)	(3)	(6)	(4)	(4)	(4)
归属于母公司所有者的净利润	437	536	428	454	663	879
六、基本每股收益	1.04	1.28	1.02	0.94	1.38	1.83
全面摊薄每股收益	0.91	1.11	0.89	0.94	1.38	1.83

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。