

多品牌经营良好 业绩快速增长

--2011年三季度报点评

报喜鸟
002154

事件

公司公布了三季报。公司前三季度实现营业收入13.3亿元,同比增长49%;利润总额2.86亿元,同比增长48%;归属于母公司净利润2.49亿元,同比增长55.5%;每股基本收益0.42元。其中第三季度收入和净利润分别增长41%和50%。业绩基本符合预期。

评述

渠道拓展和巨人计划促进主营业务收入快速增长。公司前三季度收入同比增长49%,公司传统主打品牌报喜鸟收入增长强劲,公司实施区域市场拓展规划,充分挖掘潜力市场和稳固成熟市场,此外公司启动区域巨人计划,激发加盟商的二次创业激情,终端网点稳步增加、终端市场稳健增长。预期今年报喜鸟品牌渠道可增加80家左右。时尚品牌圣捷罗渠道拓展顺利,预期今年圣捷罗门店可增加60家左右。

毛利率提升明显。公司前三季毛利率57.8%,比去年同期提升了3.83个百分点。公司的毛利率处于行业领先水平,公司毛利率不断提升的主要原因在于公司产品价格的不断提升。

费用控制有效。公司前三季度期间费用率31.8%,比去年同期提高了1.65个百分点,主要原因在于管理费用率上升了2.5个百分点。公司费用率虽然略有上升,但鉴于公司直营店总数的增加,我们认为总体来说费用控制情况较好。

应收帐款增长快导致资产减值损失增长。公司为支持优秀加盟商的发展而增大了对加盟商的赊销额度,造成前三季度应收帐款同比增长了164%。而应收帐款的较高增长也导致资产减值损失有了大幅的增长。前三季度资产减值损失同比增长了235%。

盈利预测:我们预测公司11年/12年的收入18.3亿/21.9亿元,归属于母公司净利润为3.56亿/4.68亿元,每股收益0.61元/0.8元,目标股价16.5元,维持“增持”评级。

风险因素:应收帐款的大幅增长及资产减值损失的增长;消费减缓;门店拓展情况。

维持

增持

分析师:张先萍

投资咨询执业证书编号:

S0630511010020

联系信息:

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

日期

分析:2011年10月28日

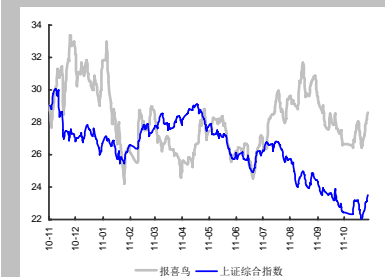
调研:有

价格

当前市价:14.18元

半年目标:16.5元

股价表现



公司估值

	2010	2011	2012	2013
EPS	0.83	0.61	0.80	1.03
PE	38.5	23.4	17.8	13.7

注:EPS为最新股本摊薄后数据

资产负债表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	51940	63104	69308	94327	营业收入	125775	183003	219604	277799
应收款项	31880	55152	60165	68498	增长率	15.2%	45.5%	20.0%	26.5%
存货净额	36001	42117	48341	60285	营业成本	57617	78325	94430	119453
其他流动资产	48785	15555	17568	22224	营业成本/收入	45.8%	42.8%	43.0%	43.0%
流动资产合计	168607	175929	195382	245334	营业税金附加	1657	1830	2196	2778
固定资产	58165	81857	99956	111314	销售费用	20783	28365	32941	41670
无形资产及其他	4419	4272	4125	3977	销售费用/收入	16.5%	15.5%	15.0%	15.0%
投资性房地产	26676	26676	26676	26676	管理费用	16440	27450	34039	41670
长期股权投资	0	0	0	0	管理费用/收入	13.1%	15.0%	15.5%	15.0%
资产总计	257867	288734	326139	387302	财务费用	(644)	(511)	(927)	(1199)
短期借款及交易性金融负债	9500	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
应付款项	19464	24067	27118	33818	资产减值及公允价值变动	1657	(5000)	(1000)	(1000)
其他流动负债	29363	38662	38225	47632	其他收入	(3315)	0	0	(0)
流动负债合计	58327	62729	65343	81451	营业利润	28266	42543	55926	72427
长期借款及应付债券	0	0	0	0	增长率	33.7%	50.5%	31.5%	29.5%
其他长期负债	13090	13090	13090	13090	营业外净收支	1099	0	0	0
长期负债合计	13090	13090	13090	13090	利润总额	29365	42543	55926	72427
负债合计	71417	75819	78434	94541	增长率	32.8%	44.9%	31.5%	29.5%
少数股东权益	1447	1164	793	312	所得税费用	5103	7232	9507	12313
股东权益	185003	211751	246913	292450	少数股东损益	(23)	(353)	(464)	(601)
负债和股东权益总计	257867	288734	326139	387302	归属于母公司净利润	24286	35663	46883	60715
					增长率	31.3%	46.8%	31.5%	29.5%
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.83	0.61	0.80	1.03	净利润	24286	35663	46883	60715
每股红利	0.20	0.15	0.20	0.26	资产减值准备	999	(1657)	0	0
每股净资产	6.30	3.60	4.20	4.98	折旧摊销	4067	5269	8507	12264
ROS	19%	19%	21%	22%	公允价值变动	(1657)	5000	1000	1000
ROE	13%	17%	19%	21%	财务费用	(644)	(511)	(927)	(1199)
毛利率	54%	57%	57%	57%	营运资本变动	(39702)	16087	(10636)	(8826)
EBIT Margin	25%	23%	25%	26%	其它	(1022)	1375	(371)	(481)
EBITDA Margin	28%	26%	29%	30%	经营活动现金流	(13030)	61737	45383	64673
收入增长	15%	46%	20%	27%	资本开支	(36303)	(32157)	(27459)	(24475)
净利润增长	31%	47%	31%	30%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	28%	27%	24%	24%	投资活动现金流	(36303)	(32157)	(27459)	(24475)
息率	0.6%	1.1%	1.4%	1.8%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	38.5	23.4	17.8	13.7	负债净变化	0	0	0	0
P/B	5.0	3.9	3.4	2.8	支付股利、利息	(5875)	(8916)	(11721)	(15179)
EV/EBITDA	27.4	19.5	14.6	11.3	其它融资现金流	17686	(9500)	0	0

作者简介

张先萍：经济学硕士，07年开始从事消费品行业研究。商贸零售和纺织服装行业研究员。

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897