

日期: 2011年7月15日  
行业: 纺织服装

# 二次创业开始, 发展速度加快



张凤展  
021-53519888-1932  
Bluesky9272003@hotmail.com  
执业证书编号: S0870511030001

## 基本数据 (Y10)

报告日股价 (元)	14.22
12mth A 股价格区间 (元)	12/29
总股本 (百万股)	587
无限售 A 股/总股本	83%
流通市值 (百万元)	6995
每股净资产 (元)	3.21
PBR (X)	4.43

## 主要股东 (Y10)

报喜鸟集团有限公司	36.43%
吴志泽	9.83%

## 收入结构 (Y10H)

报喜鸟	62%
圣捷罗	7%
宝鸟	31%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ11-CT10

相关报告: 2010 报喜鸟年报点评

首次报告日期: 2010-08-20

## 主要观点:

### 二次创业开始, 发展提速

背景: 解禁后公司股权结构有所调整, 从原有多个大股东共同控制转变为单个大股东控制, 股权结构的变化有利于改变过去决策速度慢等不利因素, 也为公司经营策略的调整提供了机会。过去公司在经营上更加着重于内部提升、实行精细化管理, 在外延扩张的速度上和同业相比相对谨慎。另一方面, 伴随着中国整体消费逐渐呈现两极分化态势, 且消费升级的趋势加强, 需要应对这些新趋势、新变化。因此在新形势下, 公司提出二次创业的规划。在销售收入的目标上, 公司计划在2011年的未来3年收入能够翻番。成长的途径主要在: 加快门店的拓展步伐以及多品牌、多系列。

### 多品牌、多系列

公司的品牌规划主要在两个层面: 多品牌和多系列。多品牌是通过不同品牌满足不同客户的需求 (现在的消费者对品牌的忠诚度降低, 不过男装好些), 并通过培育新品牌以及系列化延伸为未来公司可能出现的原有品牌老化问题提前做好准备 (像李宁、宝姿等品牌近期都遭遇品牌老化问题)。简单的说品牌老化的结果是顾客听说过这个品牌, 但是购买时却难以想起这个品牌, 表现在于销售额和市场份额的下降。品牌老化的原因是多方面的, 客观原因比如: 市场竞争的加剧, 消费者行为的变化, 主观原因如: 品牌意识不全面, 对市场部敏感, 以及品牌扩张的战略失误。防止品牌老化的主要对策之一就是运用品牌延伸策略。品牌延伸是指企业在原有品牌下连带推广新产品, 品牌与产品之间的相对独立性, 是品牌延伸成为可能, 一个品牌可以拥有相关种类的若干系列产品, 使众多产品共享一个品牌, 品牌衍射策略的好处就是可以利用消费者长期积累形成的品牌认同和品牌偏好, 不断出新品牌, 品牌寿命得以延续。

目前公司通过收购、参股方式已获得一些新品牌的代理权以及经营权, 未来这一进程仍将继续, 所选择标的依然主要集中在自己所擅长的男装领域。多系列, 主要在于品牌的横向延伸, 比如皮鞋业务、女装业务。

目前已收购的公司: (1) 欧爵: 代理品牌maurizio baldassari和TOMBOLINI, 目前已在全国开设 26 家网点, 全部为直营, 绝大多数网点进驻一线城市的一线商场, 进驻的商场主要有北京燕莎、杭州大厦、苏州泰华、武汉国际广场、天津海信、青岛海信、郑州丹尼斯等。2011 年, 欧爵服饰将加大市场拓展力度, 将网点增加到 40 家左右。(2) 睿尚

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

时装：主要从事“RUNY（睿）”品牌服饰的销售，风格为偏运动风格的年轻时尚休闲装。（3）名欧服饰：主要从事“FRANISTION（法蘭·诗顿）”品牌服饰的研发和销售，名欧服饰所经营的法蘭·诗顿品牌是中高档时尚商务休闲品牌，以 30-45 岁的白领阶层为消费群体，秉承“享受旅程”的产品风格，品牌发展目标是引领时尚潮流、成为顶级时尚商务休闲男装品牌。目前已在全国开设 140 余家网点，分布在西南、东北、华北、华东、中南，主要市场集中在西南和江苏；全部销售渠道中商场网点达到 90 多家，均为直营，进驻的商场主要有北京金源燕莎、北京当代、沈阳卓展、长春卓展、成都王府井、江苏金鹰系统、山东银座系统、重庆新世纪系统等。2011 年，名欧服饰将加大市场拓展力度，将网点增加到 180 家左右。（4）比路特公司：主要从事中低端时尚运动服饰的生产和销售。（5）融苑：韩国品牌HAZZYS。

表 5: 报喜鸟品牌 系列

系列标识	SAINT ANGELO	SAINT ANGELO	sangelo	BONO®	Bono Tailor
系列定位	顶级男装	高级男装	产品风格汇集欧洲时尚元素，汲取东方版型特征，让顾客体验令人羡慕的时尚愉悦感受。	高级职业装	时尚定制
目标消费群	三十岁以上追求品味、精致生活的社会名流及新兴贵族	30-50 岁的中产阶层（锐意进取、非凡活力、享受生活的成功男士）	二十五至三十五岁追求时尚的中产阶层及新锐人士	具有统一着装需求的高端商务组织	具有个性化时尚着装需求的商务团体及精英人士
系列风格	品味、精致、高雅	高贵、儒雅、精致	激情、魅力、自由	时尚、简约、大气	时尚、简约、个性

数据来源：报喜鸟官网，上海证券

### 门店拓展加速，扩大对加盟商的扶持力度

未来将加快公司门店的拓展速度，一方面是经过公司多年的积累，在内部精细化管理以及信息系统上具有的优势和经验为扩张打下了基础，另一方面随着国外品牌大举进入国内，对优质物业的竞争日趋激烈，需要公司尽快占据更多门店资源。公司门店的拓展更多的依靠加盟商，也就是说以开加盟店为主。

公司所实行的渠道策略是实现的点对点式，从公司直接到各加盟商，不存在多余层级。目前公司已有的加盟商所拥有的门店数量平均在 1.1 个左右，店铺拥有量较少，不能达到合意的经济水平。因此在门店的拓展上，公司希望在不增加加盟商数量的情况下，来激励和

促进单个加盟商多开店，从而实现对各区域的加密覆盖，计划将加盟商的人均店数提高到5-6个，甚至是10个店。另一方面则在于扩大门店的经营面积，在地级市多开400平米的门店。

为了能够实现这一目标，公司在给加盟商的支持力度很大，主要体现在以下几个方面：

**培训：**公司计划投入1000万左右对加盟商进行全方位的培训，从组织架构、团队建设到心理等多方面，帮助加盟商提升能力。

**服务：**公司的业务部门主要为加盟商进行服务和指导，帮助他们提升业绩。

**退货：**由于公司一直执行的是不打折的价格策略，且过去不允许退货，为了给加盟商更多支持，公司现在给予20%的退货率。

**公司2011年开店计划：**圣捷罗，新开门店80-100家；报喜鸟，新开门店120-150家左右。

### 差异化服务强化公司竞争力

公司较早开展了量体定制业务，目前发展情况很好，每年的增速在50%-60%左右，一方面量体定制更能体现公司差异化的个性服务提高客户的忠诚度，另一方面，量体定制业务价位高、毛利高。公司把这部分业务已当做一个事业部在做。

### ■ 投资建议：

随着公司二次创业规划的开展，以及增发项目所获得的大量资金的保障，公司未来的发展提速。另一方面，圣捷罗品牌也即将进入高速发展期，将成为公司利润贡献的又一来源。2011-2013年公司每股收益分别为0.63、0.71、0.89元。维持“跑赢大市”投资评级。（2012年和2013年的EPS含有所得税变动因素，由于公司所得税优惠在2011年到期，因此我们保守预测在2012后，所得税按照25%税率征收）

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1257.75	1705.87	2143.39	2760.53
年增长率（%）	15.19%	35.63%	25.65%	28.79%
归属于母公司的净利润	242.86	370.27	418.14	525.48
年增长率（%）	31.29%	52.46%	12.93%	25.67%
每股收益（元）	0.413	0.630	0.712	0.894
PER（X）	34.40	22.56	19.98	15.90

注：总股本为587百万股计算

## 盈利预测：

报表预测						
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	937.94	1091.85	1257.75	1705.87	2143.39	2760.53
减：营业成本	481.24	533.56	576.17	776.17	975.24	1256.04
营业税金及附加	6.96	11.10	16.57	22.47	28.23	36.36
营业费用	168.94	192.75	207.83	281.47	353.66	455.49
管理费用	106.72	130.11	164.40	221.76	278.64	358.87
财务费用	7.63	6.37	-6.44	-32.05	-50.22	-47.06
资产减值损失	-0.71	6.59	16.57	7.48	7.48	7.48
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益						
益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	167.16	211.37	282.66	428.57	550.35	693.35
加：其他非经营损益	-1.26	9.72	10.99	6.62	6.62	6.62
<b>利润总额</b>	165.90	221.08	293.65	435.19	556.98	699.97
减：所得税	42.83	36.10	51.03	65.28	139.24	174.99
<b>净利润</b>	123.06	184.98	242.63	369.91	417.73	524.98
减：少数股东损益	0.16	0.00	-0.23	-0.36	-0.40	-0.51
<b>归属母公司股东</b>						
<b>净利润</b>	122.90	184.98	242.86	370.27	418.14	525.48
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	121.81	893.50	425.47	2826.81	1862.43	2610.15
应收和预付款项	189.23	216.25	806.65	92.87	1037.36	418.30
存货	293.57	300.71	360.01	425.86	561.57	710.17
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	121.19	155.63	213.91	191.10	168.29	145.49
固定资产和在建						
工程	353.05	283.99	581.65	697.59	1093.53	1439.47
无形资产和开发						
支出	52.98	59.68	57.15	52.06	46.97	41.88
其他非流动资产	15.08	10.95	6.88	3.44	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	1146.91	1920.72	2451.71	4289.72	4770.16	5365.45
短期借款	165.00	94.51	95.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	317.45	228.88	372.18	442.63	570.09	721.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.54	1.24	120.03	120.03	120.03	120.03
<b>负债合计</b>	483.99	324.62	587.21	562.66	690.12	841.81
股本	192.00	289.68	293.75	355.75	355.75	355.75
资本公积	184.15	873.06	923.52	2411.52	2411.52	2411.52
留存收益	286.77	433.36	632.76	945.69	1299.07	1743.17
<b>归属母公司股东</b>	662.92	1596.10	1850.03	3712.96	4066.34	4510.44

<b>权益</b>							
	少数股东权益	0.00	0.00	14.47	14.11	13.70	13.20
	<b>股东权益合计</b>	<b>662.92</b>	<b>1596.10</b>	<b>1864.50</b>	<b>3727.07</b>	<b>4080.04</b>	<b>4523.64</b>
	负债和股东权益						
	合计	1146.91	1920.72	2451.71	4289.72	4770.16	5365.45
<b>现金流量表</b>		<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
	经营性现金净流						
量		173.51	177.13	301.34	1163.99	-457.34	1273.81
	投资性现金净流						
量		-283.33	-76.64	-755.51	-194.37	-495.03	-495.03
	筹资性现金净流						
量		-8.42	670.24	17.79	1431.72	-12.00	-31.07
	<b>现金流量净额</b>	<b>-118.23</b>	<b>770.73</b>	<b>-436.38</b>	<b>2401.34</b>	<b>-964.37</b>	<b>747.71</b>

## 分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。