

纺织服装行业

报喜鸟 (002154)

公司点评报告

评级: 买入

收盘价(元) 15.2

目标价(元) 20

中报业绩报喜,
毛利与规模双轮驱动初见成效

行情走势图



事项:

公司发布了中报, 2011年1-6月营业收入7.32亿元, 同比上涨56.5%, 营业利润1.1亿元, 同比上涨72.56%, 归属于公司股东的净利润为9265万元, 同比上涨65%, 对应基本每股收益0.16元。公司预告1-9月份净利增速预计在40%-60%之间。

点评:

一 公司收入增长主要原因是公司总部特别是报喜鸟品牌业务毛利率与规模双轮驱动策略初显成效, 部分货品提前发出所致。

一方面, 公司品牌价值提升, 通过产品提价逐步提高毛利率; 另一方面, 公司通过大力开拓销售网点以及大店的开业实现了收入的快速增长。上半年公司提价20%以上, 综合毛利率大幅提升4.77个点, 达到53.76%; 2011年上半年, 报喜鸟网店净增44家, 达到759家; 圣捷罗网店净增31家, 达到172家, 门店总面积达到13.6万平方米。新开门店绝大部分是加盟门店。公司上半年销量提升的贡献大于提价的贡献, 从目前看提价对销量暂无很大影响。公司整体供应链体系的改善, 缩短了交货期, 部分货品提前发出也带来了上半年收入的增幅的提升, 但相对影响不大。

二 公司净利率同比略有上升, 提升0.19%达到12.19%, 销售费用率同比上升0.67个百分点, 达到20.57%, 主要原因系公司继续加大对终端市场的投入, 增加对营销大会的费用投入所致; 管理费用率同比上升1.72个百分点, 达到15.69%; 主要原因系公司新购买自用办公楼的维护费用支出、人力成本投入增加、加大对新产品研发费用投入等所致。公司经营现金流为-1.1亿, 主要系本期赊销信用额度增加、投入的人力资本、广告费、税金等支出增加所致。

我们看到, 对于主品牌报喜鸟, 公司通过精细化管理, 对费用控制得力; 对于总体费用率的上升, 主要由于小品牌费用高企的拖累, 且费用的增加没有转为收入的增加。

三分品牌来看, 2011年上半年报喜鸟品牌约占收入80%, 净利润的90%, 毛利率50%以上; 圣捷罗收入约5000万, 毛利率40%以上, 预计今年可以实现盈利。宝鸟收入在1.7亿-1.8亿之间, 毛利率30%多。

四 公司2012年春夏订货会正在进行中, 预计新品提价幅度超过10%, 新品占比50%左右。

相关研究

零售百货和服装研究小组
证书编号 S0120511030001

联系人

李远

8621-68761616-8556
liyuan@tebon.com.cn
德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

请务必阅读正文后的免责声明部分

五 公司提高了对经销商的扶持力度

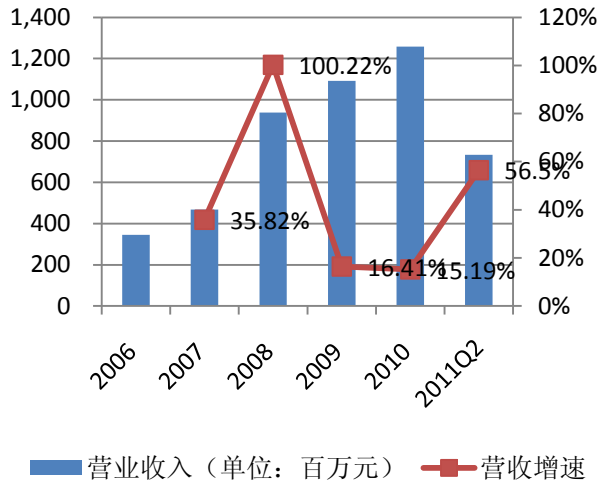
2011年上半年公司应收账款同比大幅提升，主要由于公司对经销商提升了授信额度来鼓励经销商开店。除此之外，公司还通过装修补助、货柜支持、VIP活动、广告支持等对经销商进行扶持。经销商实行买断经营，但产品15-20%左右可以退货，加盟商的存货压力较小。加盟商的授信额度在3个月左右，没有什么坏账率出现。

我们认为，在经销商高速扩张的过程中，大量现金需求是在所难免的，同时，随着人工成本的提升（预计未来3-5年每年提升10%），商铺成本提升（去年到今年提升30%-40%）带来的费用增长，公司这一举措是符合公司“毛利与规模双轮驱动”策略的，符合公司的巨人政策，实现网点从“点对点”模式向“一对多”的地代模式转变以带动外延的高速扩张。

从总体来看，公司主品牌实行“二次创业”，实行毛利率与规模双轮驱动的策略。通过提升品牌价值来不断提价，预计未来2-3年，公司网点将以15%-20%的速度扩张，以加盟店为主，开大店扩张，预计未来三年零售终端实现收入翻一番。公司同步推出多品牌战略，圣捷罗品牌预计今年新开80-100家，预计明后年开始发力；宝鸟品牌上海团购收入稳定，但由于团购品牌议价能力较弱，未来渠道更为下沉，更依靠走量来提升收入，预计未来稳定增长；比路特时装，欧爵服饰成为公司细分市场的补充，荣苑时装的谈判预计下半年会有进展，实现开店。

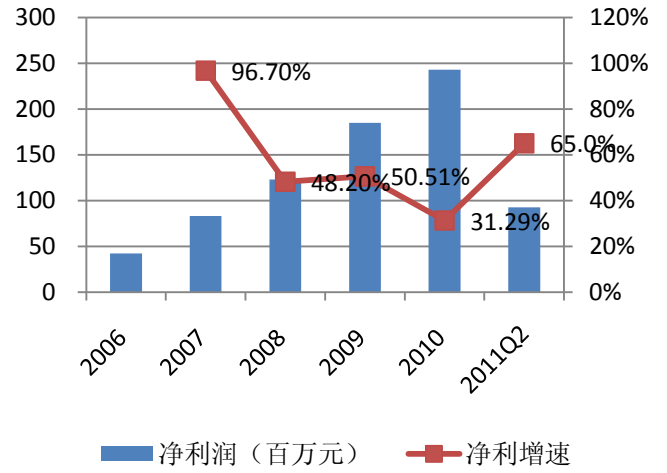
鉴于正装行业的回潮，以及公司“毛利与规模双轮驱动”策略的推进，我们预计未来三年公司将处于高速成长期，预计2011/2012/2013年公司EPS分别为0.59/0.8/1元，首次给予买入评级。

图 1 2006-2011Q2 公司销售收入及增速



资料来源：WIND、德邦证券研究所

图 2 2006-2011Q2 公司净利润及增速



资料来源：WIND、德邦证券研究所

图 3 2006-2011Q2 公司毛利率净利率情况

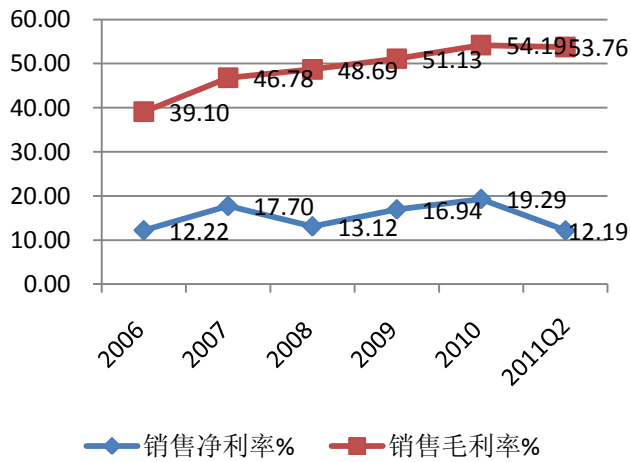


图 5 2011Q2 公司分产品占比情况

图 4 2006-2011Q2 公司期间费用情况

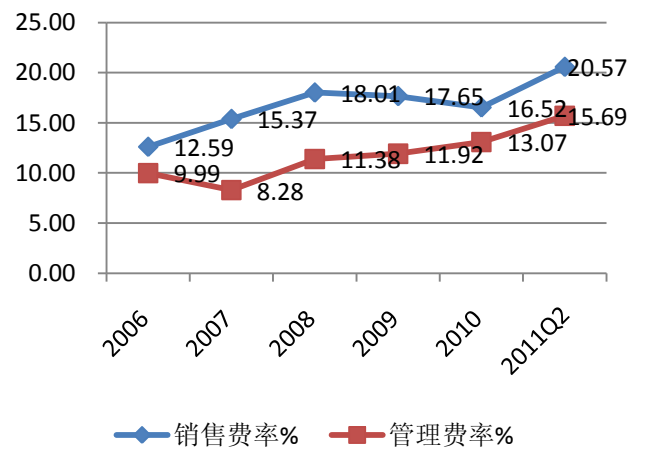
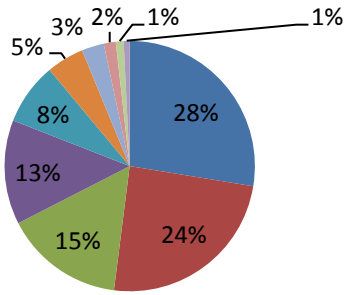
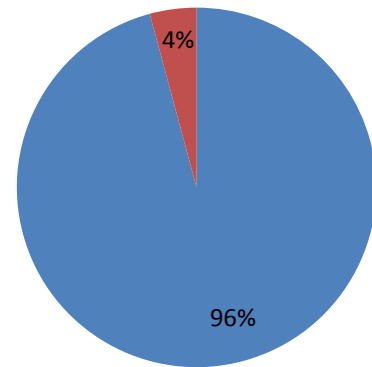


图 6 2011Q2 公司期间费用情况



■ 上衣(元) ■ 西裤(元) ■ T恤(元)
 ■ 衬衫(元) ■ 其他(元) ■ 夹克衫(元)
 ■ 皮衣(元) ■ 加工费(元) ■ 羊毛衫(元)
 ■ 领带(元)

资料来源：WIND、德邦证券研究所



■ 国内(元) ■ 国外(元)

资料来源：WIND，德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 \geq 20%
- 增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
- 中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
- 减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $>$ 10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。