

提前发货与终端向好，上半年业绩高增长

投资要点:

● 提前发货与终端向好，带动上半年业绩高增长

上半年实现收入 7.33 亿，同比增 56.5%，实现营业利润 1.1 亿，同比增 72.5%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.93 亿，同比增 65%，折合 EPS 0.16。

二季度增速有所加快。Q2 主营业务收入 3.8 亿，同比增 74%；营业利润 0.62 亿，同比增 65%；归属于上市公司股东净利润 0.57 亿，同比增 59%。

基于渠道扩张、提价及毛利率提升、提前发货，预计前三季度归属于上市公司股东净利润同比增 40%-60%。

● 高增长源于提前发货、终端向好、预计负债减少

上半年公司加大外延扩张，至报告期末，报喜鸟和圣捷罗的门店分别为 759 和 172 家，分别净增 44 和 31 家。

品牌服饰批发业务增速较快。根据母公司报表，上半年报喜鸟和圣捷罗批发业务收入 5.4 亿，同比增 94%；净利润 1 亿，同比增 153%。我们推断宝鸟上半年经营状况一般。

在带动上半年收入高增长的因素中，还包括提前发货及预计负债的减少。其中，Q2 末预计负债（预估退货）0.95 亿，较 Q1 末减少 0.83 亿。

● 毛利率提升显著，销售费用率、管理费用率均有所提升

上半年实现毛利率 53.8%，同比提升 4.8 个百分点，主要是提价 15-20% 所致；实现营业利润率 15%，同比提升 1.4 个百分点。

其中，由于加大终端营销投入，上半年销售费用 1.5 亿，较上年同期增 62%；销售费用率 20.6%，较上年同期提高 0.7 个百分点。

由于新购办公楼、人力成本支出加大，上半年管理费用 1.15 亿，同比增 76%；管理费用率 15.7%，较上年同期提高 1.7 个百分点。

受上半年加大对经销商扶持的影响（应收账款及其他应收款大幅增加），经营现金流为 -1.06 亿。

● 投资建议

鉴于上半年业绩高增长，我们上调全年业绩预测，预计 2011-2013 年营业收入分别为 16.5、20.6、25 亿，同比增 31.4%、24%、21%；净利润分别为 3.5、4.6、5.8 亿，分别增 43%、33%、25%；对应 EPS 0.59、0.79、0.98 元（增发后会略有摊薄）。当前股价对应 PE 分别为 26、19、15 倍，维持“推荐”评级。

风险因素主要在于大小非继续减持。

报喜鸟 (002154.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130210060022

特此鸣谢

李佳嘉: (8610) 6656 8098

(lijiajia@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2011.08.26

A 股收盘价 (元)	15.19
A 股一年内最高价 (元) *	33.50
A 股一年内最低价 (元) *	12.02
上证指数	2612
市净率	4.73
总股本 (万股)	58,749
实际流通 A 股 (万股)	49,470
限售 A 股 (万股)	9,279
流通 A 股市值 (亿元)	75.19

注: *价格未复权

相关研究

《报喜鸟: 西服市场回暖, 业绩增长加速》

2011.6.30

表 1: 报喜鸟 (002154) 分季度业绩概览

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011H1
营业总收入	24,866	21,940	42,474	36,496	35,052	38,211	73,263
同比	15.08%	24.77%	35.20%	-5.40%	40.96%	74.16%	56.52%
营业成本	12,122	11,752	17,212	16,530	14,530	19,349	33,880
同比	10.32%	32.22%	14.68%	-10.50%	19.87%	64.64%	41.91%
销售费用	6,222	3,093	7,272	4,195	8,924	6,150	15,073
同比	17.66%	3.12%	49.40%	-31.45%	43.42%	98.82%	61.81%
管理费用	3,224	3,315	3,926	5,975	5,498	5,998	11,496
同比	4.38%	25.37%	0.68%	76.83%	70.52%	80.94%	75.80%
财务费用	-15	-236	116	-509	10	-59	-49
同比							0
资产减值损失	435	44	1,006	173	807	389	1,196
营业利润	2,587	3,770	12,253	9,656	4,762	6,210	10,971
同比	50.78%	23.92%	77.11%	2.07%	84.02%	64.70%	72.56%
加: 营业外收入	107	711	123	307	161	256	417
减: 营业外支出	8	29	42	70	34	-14	20
利润总额	2,686	4,452	12,334	9,893	4,889	6,480	11,369
同比	49.64%	26.09%	77.38%	0.65%	81.97%	45.56%	59.26%
减: 所得税	630	894	1,916	1,662	1,399	1,040	2,439
净利润	2,056	2,057	2,058	2,059	2,060	2,061	4,121
同比	56.94%	-22.06%	-67.38%	-75.01%	0.19%	0.19%	0.19%
减: 少数股东损益	0	0	0	-23	-123	-212	-336
母公司所有者净利润	2,056	3,558	10,418	8,254	3,613	5,652	9,265
同比	56.94%	34.83%	65.13%	0.17%	75.72%	58.84%	65.02%
完全摊薄 EPS	0.03	0.06	0.17	0.14	0.06	0.09	0.16
盈利能力							
毛利率	51.25%	46.43%	59.48%	54.71%	58.55%	49.36%	53.76%
管理费用率	12.97%	15.11%	9.24%	16.37%	15.68%	15.70%	15.69%
销售费用率	25.02%	14.10%	17.12%	11.50%	25.46%	16.09%	20.57%
营业利润率	10.41%	17.19%	28.85%	26.46%	13.58%	16.25%	14.98%
销售净利润率	8.27%	16.22%	24.53%	22.62%	10.31%	14.79%	12.65%
所得税率	23.47%	20.07%	15.54%	16.80%	28.62%	16.06%	21.46%
费用控制能力							
管理费用率	12.97%	15.11%	9.24%	16.37%	15.68%	15.70%	15.69%
销售费用率	25.02%	14.10%	17.12%	11.50%	25.46%	16.09%	20.57%

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2:报喜鸟 (002154) 财务报表预测

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	953	519	625	617	742	营业收入	1,092	1,258	1,653	2,058	2,498
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	534	576	709	880	1,069
应收账款	122	264	459	572	694	营业税金及附加	11	17	24	31	40
预付款项	79	488	99	123	150	销售费用	193	208	263	287	323
其他应收款	15	55	83	103	125	管理费用	130	164	241	306	376
存货	301	360	203	252	306	财务费用	6	-6	-4	-8	-9
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	17	17	21	25
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	284	415	824	995	1,159	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	167	0	0	0	汇兑收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	营业利润	211	283	404	541	675
无形资产	46	44	79	143	192	营业外收支净额	10	11	5	5	5
长期待摊费用	11	7	107	173	206	税前利润	221	294	409	546	680
资产总计	1,991	2,579	2,706	3,204	3,800	减: 所得税	36	51	61	82	102
短期借款	95	95	0	0	0	净利润	185	243	347	464	578
应付票据	15	11	14	17	20	归属于母公司净利润	185	243	347	464	578
应付账款	94	183	223	277	336	少数股东损益	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
预收款项	108	156	205	255	310	基本每股收益	0.64	0.83	0.59	0.79	0.98
应付职工薪酬	22	40	49	61	74	稀释每股收益	0.31	0.41	0.59	0.79	0.98
应交税费	36	76	76	76	76	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他应付款	12	22	22	22	22	成长性					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	16.4%	15.2%	31.4%	24.5%	21.4%
长期借款	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	28.9%	30.5%	42.2%	32.9%	24.8%
预计负债	0	119	119	119	119	净利润增长率	50.5%	31.3%	43.0%	33.5%	24.5%
负债合计	395	714	719	838	969	盈利性					
股东权益合计	1,596	1,864	2,153	2,533	2,998	销售毛利率	51.1%	54.2%	57.1%	57.2%	57.2%
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	16.9%	19.3%	21.0%	22.5%	23.1%
净利润	185	243	347	464	578	ROE	16.4%	14.1%	17.4%	19.9%	21.0%
折旧与摊销	0	0	43	92	147	ROIC	33.6%	26.4%	27.6%	31.0%	31.2%
经营活动现金流	0	300	842	461	621	估值倍数					
投资活动现金流	0	-756	-587	-393	-393	PE	48.3	36.8	25.7	19.2	15.5
融资活动现金流	0	18	-149	-76	-103	P/S	9.5	8.2	7.1	5.4	4.3
现金净变动	0	-437	105	-8	125	P/B	13.5	5.6	4.8	4.1	3.5
期初现金余额	196	953	519	625	617	股息收益率	1.3%	1.0%	1.3%	0.9%	1.3%
期末现金余额	196	516	625	617	742	EV/EBITDA	15.9	15.1	13.1	17.6	12.6

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装行业证券分析师。 本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰 A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908