



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

# 大店工程和巨人计划推动增长

## 基本数据 (Y11)

报告日股价 (元)	12.29
12mth A 股价格区间 (元)	9.8/29.2
总股本 (百万股)	593.8
无限售 A 股/总股本	84%
流通市值 (百万元)	7298
每股净资产 (元)	3.68
PBR (X)	3.31

## 主要股东 (Y11)

报喜鸟集团有限公司	35.29%
吴志泽	9.83%

## 收入结构 (Y11)

国内	93.58%
国外	2.29%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ12-CT07

相关报告: 2010 报喜鸟年报点评

首次报告日期: 2010-08-20

## 动态事项:

公司公布 2011 年年报: 报告期内, 公司实现营业收入 202785 万元, 较上年同期增长 61.23%; 实现营业利润 42257 万元, 较上年同期增长 49.5%; 实现净利润 35306 元, 较上年同期增长 51.66%。

公司拟以最近一次经审计总股本 593,815,328.00 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.5 元 (含税)。

表: 主要经营数据

	2011 年	2010 年	本年比上年增减 (%)
营业总收入 (元)	2,027,850,064.00	1,257,753,361.77	61.23%
营业利润 (元)	422,577,427.85	282,664,245.18	49.50%
利润总额 (元)	433,014,406.58	293,650,751.31	47.46%
归属于上市公司股东的净利润 (元)	368,316,075.20	242,860,024.44	51.66%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 (元)	353,061,783.73	233,608,005.70	51.13%
经营活动产生的现金流量净额 (元)	-7,106,213.26	300,317,764.00	-102.37%
基本每股收益 (元/股)	0.63	0.42	50.00%
加权平均净资产收益率 (%)	18.42%	14.14%	4.28%
资产负债率 (%)	46.50%	27.70%	18.80%

数据来源: 公司公告, 上海证券

## 主要观点:

### 开新店, 扩大店成就增长

随着公司营销网络的整合和大力拓展, 特别是大店工程和加盟商“巨人计划”的顺利实施, 2011年度, 公司销售收入增长61.23%。

2011年度, 报喜鸟品牌门店数量达到821家, 经营面积15.05万平, 圣捷罗品牌门店数量为247家, 经营面积达到2.23万平米。其中报喜鸟门店数量增长15%, 圣捷罗门店增长75%。整体经营面积同比增长46%, 单店面积增长17%。

表 1: 店铺增长

店铺类型	2008	2009	2010	2011
报喜鸟	637	665	715	821
g		4%	8%	15%
圣捷罗时尚店	55	83	141	247
g		51%	70%	75%
合计	692	748	856	1068
g		8%	14%	25%
经营总面积		10.2	11.8	17.28
g			16%	46%
单店面积		136	138	162
g			1%	17%

数据来源: 公告, 上海证券

在公司销售收入大幅提升的背后, 值得注意的是, 公司为提高营销效率, 鼓励代理商多开店、开大店, 提高人均店铺数量和人均卖场面积, 提高代理商整体经营能力和盈利水平, 促进公司销售, 公司适当加大了对优秀加盟商的赊销信用额度, 另一方面公司为进一步拓展营销渠道, 维护销售渠道的稳定性, 加大了对优秀加盟商的扶持力度, 给予加盟商一定的财务资助, 帮助其拥有长期稳定的经营场所及扩大营运规模所致。公司应收账款 716,961,573.92 元, 较上年同期增长 171.53%, 其他应收款 151,477,042.97 元, 较上年同期增长 176.63%。

表 2: 应收账款增长趋势

	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-
应收账款增长/销售收入增长	280%	765%	9%	52%	193%

数据来源: wind, 上海证券

### 毛利率继续提升

随着公司品牌进一步的宣传与推广, 品牌附加值提高, 产品价格有所提高, 并持续强化成本控制, 适当提升了产品倍率, 公司毛利率稳步上升。2011 年度, 公司的毛利率水平提升 5 个百分点。

表 3: 毛利率变动趋势

	2011 年	2010 年	2009 年
销售毛利率	59.47%	54.30%	51.50%

数据来源: 公告, 上海证券

### 费用提升迅猛

2011 年度, 由于公司销售规模的快速扩大, 以及人力成本的上涨, 致公司销售费用较上年同期增长 72.31%, 管理费用较上年同期增长 90.03%; 财务费用较上年同期增长 278.82%, 主要系 2011 年末发行公司债及新增长、短期贷款所计提的利息费用。

表 4: 费用率变化

费用项目	2011	2010	本年比上年增减百分点	2009
	年	年		年
销售费用占比 (%)	17.66	16.52	1.14	17.65
管理费用占比 (%)	15.41	13.07	2.34	11.92
财务费用占比 (%)	0.57	-0.51	1.08	0.58

数据来源: 公告, 上海证券

### 经营性现金流为负

2011 年度, 公司经营活动产生现金流量净额为 -7,106,213.26 元较上年同期下降 102.37%, 主要原因在于公司为支持加盟商做大做强, 启动巨人计划推动加盟商整合, 多开店、开大店, 增强代理商盈利能力, 促进公司销售, 加大了对优秀加盟商的赊销比例, 为实施外延式扩张策略加大品牌宣传推广力度; 宝鸟公司主动对其业务、生产和市场结构进行策略性调整, 阶段性费用支出较高; 公司整体人力成本与税费支出提高所致。2011 年公司应收账款 716,961,573.92 元, 较上年同期增长 171.53%, 其他应收款 151,477,042.97 元, 较上年同期增长 176.63%。

### 未来计划

未来, 公司以报喜鸟品牌作为主打品牌, 要通过举办报喜鸟新锐艺术人物大奖、量体巡店和定制、VIP 俱乐部活动推广等活动, 提升综合倍率, 提升品牌附加值; 不仅关注店铺数量的增加, 更要强调店铺质量的提升, 提升不变店业绩, 增加千万级店铺数量; 通过巨人计划提高加盟商人均店铺数量和大店数量; 继续推进产品系列化, 准备推出华服系列和户外系列; 尝试构建新的营运模式, 规划建设多品牌集成大店。

欧爵公司代理巴达萨里品牌, 同时运营 TOMBOLINI 品牌, 在品牌组合中起到领航作用。要做好在一级市场的高档商场的形象; 做强设计, 充分利用与 TOMBOLINI 的合作, 引入欧洲原创设计; 做精重要的市场, 其它市场借助报喜鸟的平台去发展。

法兰诗顿品牌和 HAZZYS 的品牌宣传与推广、商品企划要系统、到位; 要做强产品设计, 争取用两年时间实现全部国内设计、生产, 以提升自行设计能力, 节省产品成本; 做小公司, 公司框架扁平、部门精简, 做到高效率、快捷反应。

圣捷罗品牌和比路特品牌要做细分市场, 实施精准营销; 建立并完善年轻、时尚、商务、休闲装的营运模式。

宝鸟系统要做大市场, 分公司要做强、做大, 通过不断的分拆、裂变分公司来做大市场; 做小生产, 保证订单高于产能, 一部分订单要通过外协解决; 做好服务, 尤其是对大团购的服务。

公司将力求在 2012 年完成再融资项目，为未来的品牌整合和扩张提供支持，并合理统筹运用各种筹资方式筹集、安排和使用资金，以保证公司健康、快速发展。

#### ■ 投资建议：

预计 2012-2014 年公司每股收益分别为 0.78、0.96、1.14 元。维持“跑赢大市”投资评级。

#### 数据预测与估值：

至 12 月 31 日	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	2028	2484	2883	3358
年增长率（%）	61%	22%	16%	16%
归属于母公司的净利润	368	460	561	669
年增长率（%）	52%	25%	22%	19%
每股收益（元）	0.63	0.78	0.96	1.14
PER（X）	19.60	15.70	12.86	10.79

注：总股本为 593 百万股计算

## 盈利预测:

资产负债表					每股指标 (元)				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
其他投资现金流	-191	-0	0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.78	0.96	1.14
筹资活动现金流	833	611	71	-150	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.67	0.73	1.09
流动资产	260	753	146	-79	营业收入	2028	2484	2883	3358
短期借款	2576	3363	3969	4533	每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.47	5.42	6.56
长期借款	56	500	0	0	营业成本	834	1018	1153	1343
现金	596	1242	1442	1679	营业税金及附加	25	31	36	42
普通股增加	294	0	0	0	P/E	19.60	15.70	12.86	10.79
应收账款增加	717	450	902	673	营业费用	358	435	490	571
资本公积增加	-290	0	0	0	P/B	3.34	2.75	2.27	1.87
其他应收款	151	186	216	251	管理费用	312	385	432	504
其他筹资现金流	513	-641	-74	-71	EV/EBITDA	15	11	9	8
预付账款	601	713	807	940	财务费用	12	42	74	72
现金净增加额	66	646	200	237	资产减值损失	64	39	43	45
存货	511	773	602	989	公允价值变动收益	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
非流动资产	1510	1787	2004	2156	营业利润	423	535	653	781
长期投资	1	60	60	60	营业外收入	14	12	13	13
固定资产	935	1053	1153	1235	营业外支出	4	2	3	3
无形资产	107	107	107	107	利润总额	433	545	664	792
其他非流动资产	467	566	684	753	所得税	74	93	113	135
资产总计	4086	5150	5973	6688	净利润	359	452	551	657
流动负债	913	1706	1927	1935	少数股东损益	-9	-8	-11	-12
短期借款	355	1108	1254	1175	归属母公司净利润	368	460	561	669
应付账款	183	204	231	277	EBITDA	499	662	830	972
其他流动负债	375	394	443	483	EPS (元)	0.63	0.78	0.96	1.14
非流动负债	987	806	857	907	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	56	556	556	556	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
其他非流动负债	931	250	301	351	成长能力				
负债合计	1900	2512	2784	2842	营业收入	61.2%	22.5%	16.1%	16.5%
少数股东权益	22	15	4	-8	营业利润	49.5%	26.5%	22.2%	19.6%
股本	587	587	587	587	归属于母公司净利润	51.7%	24.9%	22.1%	19.3%
资本公积	634	634	634	634	获利能力				
留存收益	942	1402	1964	2633	毛利率(%)	58.9%	59.0%	60.0%	60.0%
归属母公司股东权益	2164	2624	3185	3854	净利率(%)	18.2%	18.5%	19.5%	19.9%
负债和股东权益	4086	5150	5973	6688	ROE(%)	17.0%	17.5%	17.6%	17.4%
<b>现金流量表</b>					ROIC(%)	16.4%	19.2%	21.1%	22.5%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率(%)	46.5%	48.8%	46.6%	42.5%
经营活动现金流	-7	395	428	637	净负债比率(%)	21.63%	66.25%	65.00%	60.91%
净利润	359	452	551	657	流动比率	2.82	1.97	2.06	2.34
折旧摊销	65	85	102	119	速动比率	2.22	1.50	1.73	1.80
财务费用	12	42	74	72	营运能力				
投资损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.54	0.52	0.53
营运资金变动	-474	-155	-307	-203	应收账款周转率	4	4	4	4
其他经营现金流	30	-29	8	-7	应付账款周转率	4.55	5.27	5.31	5.29
投资活动现金流	-760	-361	-300	-250					
资本支出	624	200	200	200					
长期投资	-55	161	100	50					

---

数据来源: wind, 上海证券

## 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。