

## 三季度报与市场预期基本一致

报喜鸟 (002154.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

#### 1. 事件

报喜鸟发布 2012 年前三季度业绩报告。

#### 2. 我们的分析与判断

- **公司发布三季度报，与市场预期基本一致。**(1) 公司前三季度收入 17.14 亿，同比增 28.8%；营业利润 3.94 亿，同比增 40.7%；净利润 3.41 亿，同比增 36.8%。(2) 其中，Q3 收入 7.98 亿，同比增 33.4%；营业利润 2.4 亿，同比增 40.8%；净利润 2.13 亿，同比增 38%。(3) 与此同时，公司预期全年净利润增 20%-50%。
- **主品牌稳定增长，HAZZY 和小品牌对总体增速也有所贡献。**体现公司主品牌的母公司报表前三季度收入 13.08 亿，同比增 27.6%，考虑到圣捷罗基本持平，该增速主要来自于 SAINT ANGELO 主品牌（我们预计在 30% 左右）。就报喜鸟主品牌看，主要来自于大店建设下的同店提升，其中，SAINT ANGELO 全年新增渠道不到 80 家，预计年末接近 900 家。
- **毛利率提升幅度较大，销售费用增长较快。**2011Q1-3 毛利率 57.8%，2012 年提升至 63.07%，提高 5.3 个百分点；其中，三季度毛利率从 62.78% 提升至 66.29%，提高 3.4 个百分点。费用率方面，管理费用率略有降低，销售费用从 17.14% 提高至 20.83%。其中，单纯 Q3 销售费用从 7733 万提高至 1.63 亿，主要是大店、凤凰尚品、新品牌推广期费用。财务费用方面，公司 Q2\Q3 均实现正贡献，我们估计主要是经销商支付利息。
- **受经销商授信、小品牌带来库存增加，合并报表经营性现金流净额一般。**受集中发货影响，公司 Q3 末应收账款 9.86 亿，同比增 37%；其他应收款 2.49 亿，同比增 65%。受主业发展、及 HAZZYS、法兰诗顿及其他品牌增加采购所致，季末存货 7.45 亿，同比增 45.8%；其中在母公司的 HAZZYS 和法兰诗顿等合计存货 1.40 亿元。在应付账款方面，季末为 3.87 亿、同比增 111%，主要是新品牌、凤凰尚品增加所致（为 1.27 亿）。总体上，公司合并报表经营性现金流 4788 万，母公司报表经营性现金流净额为 1.28 亿。

#### 3. 投资建议

维持对公司“推荐”评级。预计 2012、2013 年公司收入规模分别为 25.2、29.2 亿，分别增 25%、16%；净利润规模分别为 4.85、6.02 亿，分别增 32%、24%；EPS 分别 0.83、1.02 元，当前股价对应 PE 分别为 13.5、10.9 倍。我们看好报喜鸟主要基于对公司质地的认可，考虑到增发规模缩小至 3000 万股以内，对 EPS 摊薄有限，总体估值较低，未来收益主要来自于业绩的逐步兑现。

#### 分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

特此鸣谢

李佳嘉: (8610) 6656 8098

(lijiajia@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130111081688

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130112090085

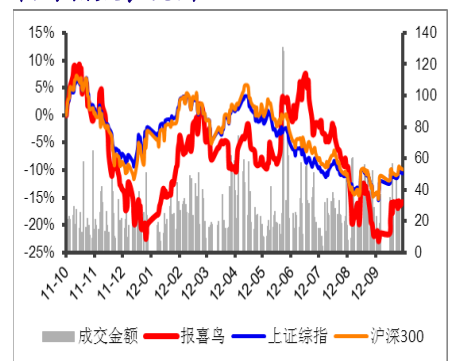
对本报告的编制提供信息

#### 市场数据

时间 2012.10.21

A 股收盘价(元)	11.140
A 股一年内最高价(元)	14.58
A 股一年内最低价(元)	9.82
上证指数	2128.3
市净率	2.95
总股本(万股)	59,381.53
实际流通 A 股(万股)	52,716.67
限售 A 股(万股)	6,664.87
流通 A 股市值(亿元)	58.73

#### 相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

**表 1: 报喜鸟逐季业绩增速**

	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3
营业总收入	35,052	38,211	59,816	69,707	55,293	36,299	79,779
同比	40.96%	74.16%	40.83%	91.00%	57.75%	-5.00%	33.37%
营业成本	14,530	19,349	22,266	27,255	23,502	12,894	26,896
同比	19.87%	64.64%	29.36%	64.88%	61.75%	-33.36%	20.80%
销售费用	8,924	6,150	7,733	13,004	12,457	6,864	16,367
同比	43.42%	98.82%	6.33%	209.98%	39.59%	11.62%	111.66%
管理费用	5,498	5,998	7,493	12,251	8,544	6,072	9,133
同比	70.52%	80.94%	90.86%	105.05%	55.40%	1.22%	21.89%
财务费用	10	-59	576	626	1,314	-331	-342
资产减值损失	807	389	3,788	1,404	2,016	1,796	2,597
	85.70%	775.98%	276.64%	712.69%	149.75%	362.17%	-31.44%
营业利润	4,762	6,210	17,050	14,236	6,752	8,651	24,002
同比	84.02%	64.70%	39.15%	47.44%	41.80%	39.31%	40.77%
加: 营业外收入	161	256	480	529	162	317	449
减: 营业外支出	34	(14)	248	116	3	58	65
利润总额	4,889	6,480	17,283	14,650	6,911	8,910	24,386
同比	81.97%	45.56%	40.12%	48.09%	41.36%	37.49%	41.10%
减: 所得税	1,399	1,040	1,875	3,041	1,730	1,580	3,081
净利润	3,490	5,440	15,407	11,609	5,180	7,330	21,305
同比	69.73%	52.88%	47.90%	41.04%	48.45%	34.74%	38.27%
母公司所有者净利润	3,613	5,652	15,670	11,897	5,300	7,282	21,524
同比	75.72%	58.84%	50.42%	44.13%	46.70%	28.84%	37.36%
完全摊薄 EPS	0.06	0.10	0.27	0.20	0.09	0.12	0.37
盈利能力							
毛利率	58.55%	49.36%	62.78%	60.90%	57.49%	64.48%	66.29%
管理费用率	15.68%	15.70%	12.53%	17.57%	15.45%	16.73%	11.45%
销售费用率	25.46%	16.09%	12.93%	18.66%	22.53%	18.91%	20.52%
营业利润率	13.58%	16.25%	28.50%	20.42%	12.21%	23.83%	30.09%
销售净利润率	10.31%	14.79%	26.20%	17.07%	9.59%	20.06%	26.98%
所得税率	28.62%	16.06%	10.85%	20.76%	25.04%	17.74%	12.64%

资料来源: 公司公告 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 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	519	596	743	861	1,181	营业收入	1,258	2,028	2,527	2,930	3,450
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	576	834	986	1,113	1,294
应收账款	264	717	623	722	851	营业税金及附加	17	25	32	37	43
预付款项	488	601	601	601	601	销售费用	208	358	455	536	631
其他应收款	55	151	189	219	258	管理费用	164	312	379	439	517
存货	360	511	518	645	707	财务费用	-6	12	35	52	52
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17	64	74	46	55
长期股权投资	0	1	1	1	1	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	415	935	942	943	942	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	167	8	19	14	12	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	214	348	348	348	348	营业利润	283	423	567	706	857
无形资产	44	107	105	102	100	营业外收支净额	11	10	10	10	10
长期待摊费用	7	19	20	15	4	税前利润	294	433	578	717	868
资产总计	2,579	4,086	4,243	4,590	5,100	减: 所得税	51	74	92	115	139
短期借款	95	355	169	67	0	净利润	243	359	485	602	729
应付票据	11	16	19	21	24	归属于母公司净利润	243	368	485	602	729
应付账款	183	183	213	241	280	少数股东损益	0	-9	0	0	0
预收款项	156	111	54	-11	-89	基本每股收益	0.48	0.73	0.83	1.02	1.24
应付职工薪酬	40	76	76	76	76	稀释每股收益	0.48	0.73	0.83	1.02	1.24
应交税费	76	119	119	119	119	<b>财务指标</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他应付款	22	49	49	49	49	<b>成长性</b>					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	15.2%	61.2%	24.6%	15.9%	17.7%
长期借款	0	56	56	56	56	EBIT 增长率	30.5%	70.1%	35.7%	19.0%	19.9%
预计负债	119	323	323	323	323	净利润增长率	31.3%	51.7%	31.8%	24.1%	21.1%
负债合计	714	1,900	1,689	1,552	1,450	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	1,864	2,186	2,554	3,038	3,650	销售毛利率	54.2%	58.9%	61.0%	62.0%	62.5%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	销售净利率	19.3%	18.2%	19.2%	20.6%	21.1%
净利润	243	359	485	602	729	ROE	13.1%	17.0%	19.2%	20.0%	20.1%
折旧与摊销	0	57	33	40	47	ROIC	12.3%	12.9%	16.8%	17.9%	18.8%
经营活动现金流	-117	-158	525	420	587	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-58	-135	-40	-30	-30	PE	23.1	15.2	13.5	10.9	9.0
融资活动现金流	-77	371	-338	-272	-237	P/S	2.6	3.2	2.6	2.2	1.9
现金净变动	-252	77	147	118	320	P/B	1.8	3.0	2.6	2.2	1.8
期初现金余额	953	519	596	743	861	股息收益率	0.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
期末现金余额	701	596	743	861	1,181	EV/EBITDA	9.8	12.6	9.4	7.6	6.0

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。本报告清晰准确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)、希努尔 (002485.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。

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

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)