

中性 (维持)

## 报喜鸟 (002154) 2014 年三季度报点评

风险评级: 一般风险

费率上升较快拖累盈利表现

2014 年 10 月 29 日

### 投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

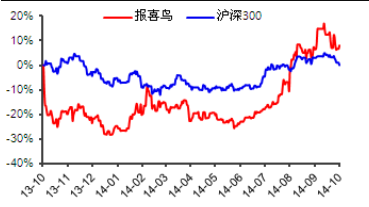
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

### 主要数据

2014 年 10 月 28 日

收盘价(元)	8.44
总市值(亿元)	49.46
总股本(亿股)	586.01
流通股本(亿股)	533.15
ROE (TTM)	4.82%
12 月最高价(元)	8.73
12 月最低价(元)	5.31

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

**事件:** 报喜鸟 (002154) 公布的2014年三季度报显示, 公司前三季度实现营业收入15.96亿元, 同比增长2.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.27亿元, 同比下降18.89%; 实现EPS为0.22元。业绩略低于预期。公司预计2014年全年归属于母公司股东净利润同比下降0-20%。

**点评:**

- **主品牌表现较为平稳, 副品牌实现一定增长。**公司第三季度实现营业收入和归属于母公司股东的净利润分别为5.97亿元和0.6亿元, 同比增速分别为16.04%和-20.02%。分品牌来看, 主品牌报喜鸟表现较为平稳, 职业服品牌宝鸟受接单价及接单量下降影响, 收入有所下降。副品牌实现一定增长, 其中HAZZYS增长较快, 法兰斯顿有所下降; 圣捷罗&比路特由于上年基数较低, 增速接近一倍, 但占营业收入比重较小; 欧爵同比增速约为5%; 新增品牌恺米切开始运作, 逐步开始贡献收入, 预计前三季度收入在百万水平。
- **毛利率净利率均有所下降。**2014前三季度, 公司毛利率57.63%, 同比下降3.23PCT, 主要是由于加大特销货品处理力度以及团购接单价下降所致。费用上升较快, 期间费用率同比提高3.04PCT至46.62%, 其中销售费用率同比提高4.1PCT至33.2%, 管理费用率同比降低2.18PCT至12.59%, 财务费用率同比提高1.13PCT至0.83%。受费用拖累, 净利率同比降低1.88PCT至7.95%。
- **存货周转效率有所降低, 应收账款周转效率有所提高。**2014 三季度末, 公司存货 12.05 亿元, 同比增长 2.16 亿元, 存货增长较快部分原因是由于副品牌备货所致; 存货周转天数 468 天, 同比延长 74 天, 周转效率有所降低。应收账款 5.81 亿元, 同比减少 2.5 亿元; 应收账款周转天数 94 天, 同比缩短 50 天。前三季度, 经营性现金流净额 0.06 亿元, 较上年同期-3.37 亿元有所改善。三季度末, 公司账上现金 1.53 亿元。
- **线下开店持续减缓, 积极发展电商业务。**预计 2014 年全年线下主品牌报喜鸟门店净增加约 10 家, 圣捷罗&比路特净关闭约 20 家, HAZZYS 净增加约 10 家, 法兰斯顿净关闭约 40 家, 欧爵净增加约 5 家。电商业务正在积极进行中, 与天猫、京东均有合作。
- **维持中性评级。**预计公司2014-2015每股收益分别为0.23元和0.25元(下调), 对应估值分别为36倍和32倍。公司目前终端仍在积极去库存, 毛利率必将受到压制, 而多品牌运营尤其是新品牌推广导致费用支出增长较快, 当前估值较高, 维持中性评级。
- **风险提示:** 终端消费持续低迷等。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	2,018	2,099	2204	2,380
营业总成本	1,799	1,953	2018	2,155
营业成本	743	839	903	952
营业税金及附加	31	31	33	36
销售费用	645	724	749	785
管理费用	347	321	308	357
财务费用	-15	16	2	1
其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	219	146	185	225
加 营业外收入	20	38	10	10
减 营业外支出	4	7	1	1
利润总额	234	177	195	235
减 所得税	75	44	49	59
净利润	159	133	146	176
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	161	133	146	176
基本每股收益(元)	0.27	0.23	0.25	0.30
PE (倍)	29.38	35.62	32.36	26.84

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系:**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺:**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国综合性证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)