公司点评

公司研究

证券研究报告

中性 （维持）

# 报喜鸟（002154）2014 年年报点评

风险评级：一般风险

线下继续调整 线上拥抱互联网

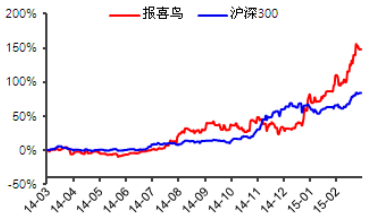
2015 年 3 月 30 日

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**

| 2015 年 3 月 27 日 | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 15.20 |
| 总市值（亿元） | 89.07 |
| 总股本(亿股) | 586.01 |
| 流通股本(亿股) | 533.83 |
| ROE（TTM） | 4.92% |
| 12 月最高价(元) | 15.66 |
| 12 月最低价(元) | 5.50 |

**股价走势**




资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

## 投资要点：

**事件：**公司发布了2014年年报，2014年实现营业收入22.75亿元人民币，同比增长12.72%；实现归属于上市公司股东的净利润1.34亿元人民币，同比下降16.6%，实现EPS0.23元。业绩符合预期。公司拟向全体股东每10股转增10股并派现0.5元（含税）。

**点评：**

- **第四季度业绩实现大幅增长。**第四季度收入和归属于母公司净利润分别同比增长45.7%和67.98%。2014Q1、Q2、Q3收入增速分别为12.97%、-22.81%和16.04%，归属于母公司净利润增速分别为5.58%、-57.55%和-20.02%。第四季度业业绩大幅增长主要原因在于上年四季度基数较低。分品牌来看，主品牌报喜鸟实现稳健发展，代理品牌HAZZYS实现快速增长。全年综合毛利率57.86%，同比下降5.32个百分点；净利率5.9%，同比降低2个百分点；期间费用率47.4%，同比降低1个百分点。

- **线下继续调整。**线下关闭低效门店，提高门店运营效率。报告期末，线下门店总数达到1404家，同比减少28家；营业面积24.1万平米，同比减少3%；其中主品牌报喜鸟网点数和营业面积分别为871家和19.25万平米，分别同比减少31家和0.65万平米。HAZZYS网点数和营业面积分别为204家和2.13万平米，分别同比增加28家和0.43万平米；圣捷罗网点数和营业面积分别为161家和1.51万平米，分别同比减少15家和0.19万平米；法兰诗顿网点数和营业面积分别为108家和0.68万平米，分别同比减少24家和0.32万平米；欧爵网点数和营业面积分别为35家和0.36万平米，营业面积同比减少0.32万平米；恺米切网点数和营业面积分别为25家和0.18万平米。

- **线上拥抱互联网。**积极发展线上业务。公司私人定制官网已上线，与其他电商平台合作开设官方旗舰店。未来将通过自建官网、APP并结合天猫、京东等多平台推广C2B，并在线下加快私人定制专区改造，实现线上线下联动。从西服、衬衫等传统品类定制向全品类定制扩展，最后将报喜鸟品牌的联想从“西服”转为“全品类私人定制”；先发展主品牌，然后逐步推广到旗下所有品牌。公司于2015年2月10日以4500万元投资上海小鬼网络，持股比例25%，以期可以通过该公司9块9包邮业务分享线上大数据。于3月23日以2500万元投资仁仁科技，持股比例17.86%。该公司主推仁仁分期，特点是电商平台+兼职平台+信用数据，属于移动互联网O2O及大数据营销领域。

- **投资建议：维持中性评级。**预计公司2015-2016年EPS 分别为0.32元、0.39元，当前股价对应PE分别为29倍和24倍。公司有望在2015年迎来业绩拐点。近期公司股价受投资小鬼网络和仁仁科技刺激上涨幅度较大，短期有回调风险。维持中性评级。

- **风险提示。**终端消费低迷等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

图 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **2,275** | **2,616** | **3139** | **3,767** |
| **营业总成本** | **2,113** | **2,394** | **2842** | **3,396** |
| 营业成本 | 959 | 1,099 | 1,278 | 1507 |
| 营业税金及附加 | 21 | 26 | 31 | 38 |
| 销售费用 | 756 | 876 | 1061 | 1281 |
| 管理费用 | 306 | 353 | 433 | 527 |
| 财务费用 | 17 | 13 | 8 | 6 |
| **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** | **162** | **222** | **297** | **370** |
| 加 营业外收入 | 48 | 38 | 10 | 10 |
| 减 营业外支出 | 4 | 7 | 1 | 1 |
| **利润总额** | **205** | **253** | **306** | **380** |
| 减 所得税 | 71 | 63 | 77 | 95 |
| **净利润** | **134** | **190** | **230** | **285** |
| 减 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归母公司所有者的净利润** | **134** | **190** | **230** | **285** |
| **基本每股收益(元)** | **0.23** | **0.32** | **0.39** | **0.49** |
| **PE（倍）** | **38.37** | **29.35** | **24.27** | **20.77** |

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±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±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：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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股份有限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