

贵人鸟 (603555)

业绩复苏稳健增长，体育布局期待开花

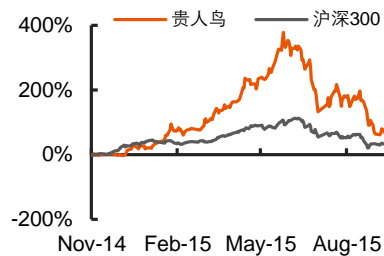
推荐 (首次)

现价: 30.92 元

主要数据

行业	纺织服装
公司网址	www.k-bird.com
大股东/持股	贵人鸟集团(香港)有限公司 /78.89%
实际控制人/持股	林天福/92.26%
总股本(百万股)	614
流通 A 股(百万股)	114
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	189.85
流通 A 股市值(亿元)	35.21
每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	46.10

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

于旭辉 投资咨询资格编号
S1060512010002
021-38632830
YUXUHUI882@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公告了 2015 年三季报，前三季度实现主营业务收入 14.03 亿元，同比增长 4.72%；实现归属上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比增长 6.81%，对应 EPS 为 0.33 元。

平安观点:

■ 业绩复苏，稳健增长

自公司第二季度收入实现正增长以来，第三季度单季也实现了 12.07% 的增长；净利润则从第一季度开始转正，连续两到三个季度的正增长说明公司业绩复苏基本确立。这得益于公司的主动调整策略：关闭业绩不佳店铺、提升同店增长；加强终端掌控，由批发向精细化零售转型。叠加运动鞋服市场的复苏，预计公司复苏趋势确立，未来业务将保持稳健增长。

■ 毛利率、费用率和资产质量改善明显

44.58% 的毛利率较去年同期提升 3.56 个百分点，主要受益于库存消化基本消化完毕，以及高毛利产品结构的优化。18.25% 的销售和管理费用率较去年同期降低 1.4 个百分点，一方面得益于销售收入的增长，另一方面也说明公司费用控制渐趋严格。而伴随着业绩复苏，公司资产质量也正在改善。应收账款同比减少 4.72%，存货同比减少 2.84%，经营活动净现金流入，并大幅增长 228.77%。

■ 全面布局体育产业，实现“产业+产品”协同

2015 年公司明确从体育用品经营升级为体育产业运营的发展战略，全面布局体育产业，围绕“产业+产品”全产业、多品牌、品类进行布局。15 年上半年，由贵人鸟和虎扑体育共同发起设立了中国最大体育产业投资基金“动域资本”，总规模 20 亿元，首期投入 10 亿元。收购欧洲顶级足球竞技公司 BOY，并与大/中体协战略合作，设立公司。动域成立一个多月后已落地十几个投资项目，预计目前投资规模在 3-4 亿元。项目涵盖了智能硬件、体育 O2O 服务、体育培训、场馆服务等体育产业细分领域。而与 BOY、大体协等合作也有望于明年开花结果。

	2013A	2013A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2406	1,920	2,019	2,157	2,349
YoY(%)	-15.7	-20.2	5.2	6.8	8.9
净利润(百万元)	424	312	330	388	448
YoY(%)	-19.8	-26.3	5.8	17.5	15.5
毛利率(%)	40.6	41.0	44.6	44.8	45.1
净利率(%)	17.6	16.3	16.4	18.0	19.1
ROE(%)	32.1	14.0	13.9	15.3	16.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.51	0.54	0.63	0.73
P/E(倍)	44.8	60.8	57.5	48.9	42.4
P/B(倍)	14.4	8.5	8.0	7.5	7.0

■ **公司业绩稳健复苏，全面发力体育产业，首次覆盖，给予“推荐”评级**

公司业绩已开始复苏，预计未来将稳健增长。我们预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54、0.63 和 0.73 元，对应动态 PE 分别为 58、49 和 42 倍。公司明确了向体育产业转型的战略，围绕“产业+产品”进行全产业、多品牌和品类的布局，卡位最优质的体育资源，有望乘体育东风而上，分享我国万亿体育市场红利，未来发展前景广阔，首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ **风险提示：**终端消费不景气导致业绩低于预期，布局及效果低于预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	3444	3520	3750	3871
现金	1193	1356	1259	1371
应收账款	1286	1507	1476	1773
其他应收款	1	6	1	7
预付账款	115	74	128	92
存货	211	103	231	131
其他流动资产	638	473	655	498
非流动资产	762	790	825	867
长期投资	0	2	7	17
固定资产	552	551	558	576
无形资产	127	140	158	170
其他非流动资产	83	96	102	103
资产总计	4206	4310	4575	4738
流动负债	1150	1263	1532	1652
短期借款	495	495	644	777
应付账款	377	549	436	631
其他流动负债	278	219	452	243
非流动负债	819	665	511	357
长期借款	794	640	486	332
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	1970	1928	2043	2009
少数股东权益	0	0	0	0
股本	614	614	614	614
资本公积	839	839	839	839
留存收益	783	946	1125	1327
归属母公司股东权益	2236	2382	2532	2728
负债和股东权益	4206	4310	4575	4738

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	97	475	285	531
净利润	312	330	388	448
折旧摊销	48	43	47	51
财务费用	51	65	64	67
投资损失	-1	-2	-5	-10
营运资金变动	-325	39	-208	-25
其他经营现金流	10	0	0	0
投资活动现金流	-962	-68	-77	-82
资本支出	162	25	31	31
长期投资	-400	-2	0	-10
其他投资现金流	-1200	-45	-47	-61
筹资活动现金流	1065	-244	-454	-470
短期借款	-287	0	0	0
长期借款	794	-155	-154	(154)
普通股增加	89	0	0	0
资本公积增加	793	0	0	0
其他筹资现金流	-325	-90	-300	-317
现金净增加额	200	163	-246	-22

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1920	2019	2157	2349
营业成本	1132	1119	1190	1289
营业税金及附加	15	16	17	19
营业费用	193	216	218	230
管理费用	145	155	164	176
财务费用	51	65	64	67
资产减值损失	12	40	32	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	5	10
营业利润	372	410	477	552
营业外收入	47	35	45	50
营业外支出	1	1	3	3
利润总额	418	442	519	599
所得税	105	111	131	151
净利润	312	330	388	448
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	312	330	388	448
EBITDA	513	500	579	667
EPS (元)	0.51	0.54	0.63	0.73

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-20.2	5.2	6.8	8.9
营业利润(%)	-28.9	10.2	16.4	15.8
归属于母公司净利润(%)	-26.3	5.8	17.5	15.5
获利能力				
毛利率(%)	41.0	44.6	44.8	45.1
净利率(%)	16.3	16.4	18.0	19.1
ROE(%)	14.0	13.9	15.3	16.4
ROIC(%)	9.8	9.2	10.4	11.4
偿债能力				
资产负债率(%)	46.8	44.7	44.7	42.4
净负债比率(%)	4.3	-2.6	1.3	-3.6
流动比率	3.0	2.8	2.4	2.3
速动比率	2.8	2.7	2.3	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.54	0.63	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	0.77	0.46	0.86
每股净资产(最新摊薄)	3.64	3.88	4.12	4.44
估值比率				
P/E	60.8	57.5	48.9	42.4
P/B	8.5	8.0	7.5	7.0
EV/EBITDA	37.3	37.9	32.9	28.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033