

贵人鸟 (603555)

体育产业战略布局，长期看好
 投资评级：增持（维持）

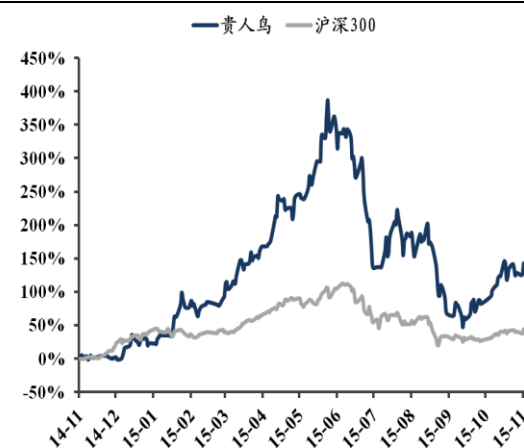
2015年11月4日

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1,920	2,014	2,187	2,413
同比（%）	-20.2%	4.9%	8.6%	10.4%
净利润（百万元）	312	350	402	441
同比（%）	-26.3%	12.0%	14.9%	9.9%
毛利率（%）	40.2%	40.0%	39.6%	39.5%
ROE（%）	14.0%	14.1%	14.6%	14.4%
每股收益（元）	0.51	0.57	0.65	0.72
P/E	64.72	57.80	50.32	45.79
P/B	9.04	8.14	7.34	6.61

分析师 庄沁
 S0600515010001
 0512- 62938317
 zhuangq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	32.91
一年最低价/最高价	16.51/69.37
市净率	8.96
流通 A 股市值（百万元）	3747.96

基础数据

每股净资产（元）	3.63
资本负债率（%）	26.92
总股本（百万股）	614.00
流通 A 股（百万股）	113.89

相关研究

1. 贵人鸟 (603555) 战略发布会纪要 2015 年 7 月 6 日
2. 贵人鸟事件点评 2015 年 1 月 22 日

- 贵人鸟品牌业务未来将保持稳定增长，目前库存基本恢复到健康水平，代理商压力也在减缓。公司的竞争力主要体现在产品贴合消费者需求，提高高性价比、舒适的产品。鞋服行业处于完全竞争阶段，消费者对公司品牌的定位基本已经形成，通过加大宣传力度来提升公司品牌影响的效果较小，主要还是在现有的用户基础上，进一步去考量用户的体验感和需求，提升产品品质。
- 动域资本完成投资的项目 20 个，是目前国内体育产业基金中项目最多的。公司布局体育产业是以人群划分，入股虎扑是瞄准了互联网人群，虎扑现在的月活达到 5000 万，这些活跃用户基本代表了互联网中的体育重度爱好者，公司希望通过投资各个细分领域的项目，将资源和产业链条整合起来，这些项目打通的过程也是让产业发展的模式更清晰。
- 与大、中体协合作，拓展校园赛事。公司与大、中体协合资成立三家新公司，分别为赛事运营、网络科技（包括视频制作、互联网视频业务等）和经纪公司，前两者已经落地，经纪公司还在筹建期。大、中体协均隶属于国家教育部，每年在全国范围内组织的活动有 120 多项，可以说在全国性赛事方面处于垄断地位，成立的新公司中，大、中体协是以全部赛事主办的权利入股，未来还将推出更多的全国性赛事，是公司战略布局中重要的一步。
- 盈利预测。公司在体育产业中的布局较为全面，从互联网端的虎扑到涵盖了小学到大学所有全国性赛事的大、中体协，以人群为基础实施战略布局，也与专业运动平台接洽过，但由于细分领域专业性较强、平台规模普遍较小，针对专业人群的把握还不到位，以及互联网不普及、生活水平较低的社会人群，也未能完全覆盖到，但公司的战略高度和发展方向是符合行业现状甚至走在前列的，公司在资源、产业链上的整合能力较强，长期看好。我们预计公司 15-17 年的 EPS 分别为 0.57 元、0.65 元和 0.72 元，对应 PE 分别为 57.80 倍、50.32 倍和 45.79 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示。鞋服行业终端销售低迷、体育产业布局不达预期等。

Q1: 公司前三季度收入增长 4.72%，净利增长 6.81%，Q2 和 Q3 收入呈现两位数增长，库存端是否还有压力，未来能否保持增速？半年报里鞋类和配饰的收入增速较高，服装有所下降，会加重鞋类与配饰的比重吗？如何调整产品结构？公司主要在三四线城市布局，竞争力体现在哪些方面？

贵人鸟品牌业务未来将保持稳定增长，目前库存基本恢复到健康水平，代理商压力也在减缓。前两年行业较差的环境下，公司鞋类产品销售压力并不大，服装销售压力较大，主要是由于休闲服装的竞争对手较多，包括快时尚、运动品牌、休闲服饰品牌等，而休闲鞋的竞争对手相对较少，三四线城市的用户对专业运动类球鞋的诉求并不高，主要追求舒适、性价比高，因此公司鞋类产品的销售情况较好。

公司的竞争力主要体现在产品贴合消费者需求，提高高性价比、舒适的产品。鞋服行业处于完全竞争阶段，消费者对公司品牌的定位基本已经形成，通过加大宣传力度来提升公司产品影响的效果较小，主要还是在现有的用户基础上，进一步去考量用户的体验感和需求，提升产品品质。

Q2: 公司入股虎扑持有 16.11% 的股份，公司与虎扑未来的合作主要是哪些方面？公司与虎扑共同成立的产业基金动域资本，目前项目大约投了多少？进展如何？

公司布局体育产业是以人群划分的，入股虎扑是瞄准了互联网人群，虎扑现在的月活达到 5000 万，这些活跃用户基本代表了互联网中的体育重度爱好者，与大、中体协的合作是针对校园人群，目前未能完全覆盖的是专业人群和社会人群。

公司与虎扑的合作主要表现在动域资本，目前公司完成投资的项目有 20 个左右，是目前国内体育产业基金中项目最多的。公司希望通过投资各个细分领域的项目，将资源和产业链条整合起来，这些项目打通的过程也是让产业发展的模式更清晰，是一个探索的阶段。

Q3: 与大、中体协合作，开展校园体育业务，主要的方式是什么？目前进展情况。

最初校园马拉松赛是计划今年 10 月推出，但现在要延期至明年，参赛学校超过 100 所，预计观赛人次将达到 200 万，2016-17 年参与的高校将达到 300 所和 500 所，2017 年观赛人次有望超过 1000 万。

公司与大、中体协合资成立三家新公司，分别为赛事运营、网络科技（包括视频制作、互联网视频业务等）和经纪公司，前两者已经落地，经纪公司还在筹建期。大、中体协均隶属于国家教育部，每年在全国范围内组织的活动有 120 多项，可以说在全国性赛事方面处于垄断地位，成立的新公司中，大、中体协是以全部赛事主办的权利入股，未来还将推出更多的全国性赛事，是公司战略布局中重要的一步。

Q4: 子公司投资 2,000 万欧元西班牙足球经纪公司 THE BEST OF YOU SPORTS, 公司的想法是怎样的? 为什么会去投资一家经纪人公司, 是否能为公司带来直接的效益?

主要是切入足球领域, 足球板块中盈利能力较强的就是经纪业务, 公司投资 BOY 经纪公司, 能为 BOY 寻找国内的足球资源对接, 并且打开欧洲市场。

Q5: 体育产业生态圈构建得如何, 未来发展方向? 目前有一些公司也在转型体育产业, 成立产业基金, 公司觉得自己的优势在哪里? 是否会产生竞争, 目前体育产业的格局是怎样的?

体育产业未来几年前景广阔, 一方面政策利好, 国务院发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》等政策, 另一方面全民对体育运动的关注度逐步提升, 随着全球大型赛事在国内的举办, 比如 2019 年的男篮世界杯和 2022 年的冬奥会, 大众对体育运动的热情度和积极性都在提高, 此外健康生活、养生等概念的普及, 使得大众对自身健康状况也愈加重视, 参与体育锻炼的人数以几何增长, 这些都是体育产业蓬勃发展的动力。

美国 NCCA 联赛是美国本土最受欢迎、关注度最高的篮球联赛, 甚至高于 NBA 联赛。国内大、中体协目前举办的赛事中, 还没有如此大规模、影响力如此深远的赛事, 但未来会朝着这个方向发展, 并且公司希望与大、中体协共同培育运动型人才, 为他们提供常规教育以及出国深造的机会。

公司在体育产业中的布局较为全面, 从互联网端的虎扑到涵盖了小学到大学所有全国性赛事的大、中体协, 以人群为基础实施战略布局, 也与专业运动平台接洽过, 但由于细分领域专业性较强、平台规模普遍较小, 针对专业人群的把握还不到位, 以及互联网不普及、生活水平较低的社会人群, 也未能完全覆盖到, 但公司的战略高度和发展方向是符合行业现状甚至走在前列的, 公司在资源、产业链上的整合能力较强, 我们长期看好。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>