

2016年01月14日

李晓璐

[c0049@capital.com.tw](mailto:c0049@capital.com.tw)

目标价(元)

6.00

**公司基本资讯**

产业别	纺织服装
A 股价(2016/1/13)	5.68
深证成指(2016/1/13)	9978.82
股价 12 个月高/低	19.17/4.99
总发行股数(百万)	1172.02
A 股数(百万)	1069.99
A 市值(亿元)	60.78
主要股东	吴志泽 (10.76%)
每股净值(元)	2.44
股价/账面净值	2.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-21.7 -39.4 31.5

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2015/02/06	5.25	买入
2014/10/21	4.15	买入

**产品组合**

套件	55.9%
被芯	28.6%
其他	9.9%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	0.3%
一般法人	11.3%

**股价相对大盘走势**



**报喜鸟(002154.SZ)**

**中性 Neutral**

**主业增长乏力，向下修正业绩预告**

**结论与建议：**

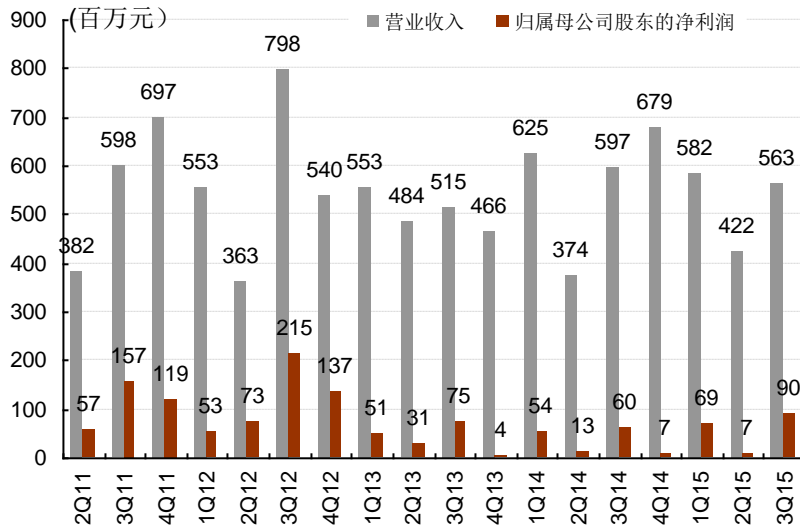
受到所得税费用增加以及四季度终端需求景气度下降的双重影响，公司预计 2015 年实现归母净利润同比下降 20%至增长 20%，盈利较此前的预告有所减少。展望未来，预计公司主业仍面临压力，而互联网金融板块尚难贡献利润。当前股价对应 2016 年和 2017 年 PE 分别为 49 倍和 46 倍，估值偏高，给予中性评级。

- 公司发布业绩修正公告，称受到所得税费用增加以及四季度终端需求景气度下降的双重影响，预计公司 2015 年实现归母净利润 1.07 亿元至 1.61 亿元，同比下降 20%至增长 20%，盈利较此前的预告有所减少。此前在三季报当中公司预告 2015 年实现归母净利润同比增长 20%至增长 40%。修正后，2015Q4 预计公司归母净利润为亏损 450 万元至亏损 5850 万元。
- 公司通过高新技术认定，2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日所得税率为 15%，较原来 25%的所得税率下降，使得按照税法的当期所得税减少，但是另一方面，由于 2014 年末可抵扣的递延资产数额较大，使得调整之后可抵扣的递延所得税 (=2014 年末可抵扣的递延资产乘以调整之后的所得税率) 下降的幅度更大，因此综合来看，此次税率调整将导致 2015 年所得税费用增加 (=当期所得税+可抵扣的递延所得税)，预计使 2015 年归母净利润减少 3000 万元。
- 此外，2015 年四季度，特别是 11 月、12 月以来，受厄尔尼诺现象暖冬影响，冬季产品销售明显低于预期；且终端零售景气度较前期显著下降，公司主品牌报喜鸟终端零售受到较大冲击，一直快速增长的 HAZZYS 品牌增速也明显放缓，公司旗下其他品牌均受到一定不利影响。
- 主业方面，我们认为商务装受到团购下降的影响很大，而品牌对于环境改变的反应速度偏慢，受到电商的冲击也十分明显，因此短期内业绩的恢复性增长有限。
- 为了应对主业困境，公司积极向互联网转型，2015 年年初成立报喜鸟创投，先后投资小鬼网络、仁仁科技、永嘉恒升村镇银行、温州贷、口袋理财、小鱼金服等，初步形成互联网金融生态圈，并重点关注大时尚产业的投资，投资乐裁网络、吉姆兄弟等服装定制 O2O 业务，打造量体定制业务生态圈。目前互联网金融板块还处在初期，尚未贡献利润。
- 综上，预计 2015 年、2016 年和 2017 年可实现净利润 1.27 亿元（同比下降 5%，EPS 为 0.11 元）、1.35 亿元（同比增长 6.5%，EPS 为 0.116 元）和 1.45 亿元（同比增长 7.16%，EPS 为 0.124 元）。

..... 接续下页 .....

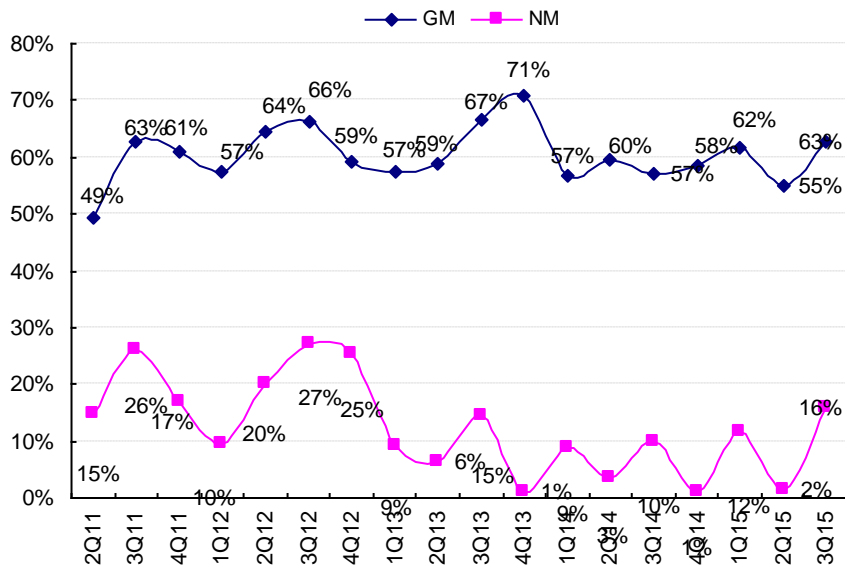
年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	478	161	134	127	135	145
同比增减	%	29.68	-66.35	-16.60	-5.08	6.46	7.16
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.81	0.27	0.23	0.11	0.12	0.12
同比增减	%	28.57	-66.67	-14.81	-52.79	6.46	7.16
A 股市盈率(P/E)	X	7.01	21.04	24.70	52.32	49.14	45.86
股利 (DPS)	RMB 元	0.16	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
股息率 (Yield)	%	2.82	0.88	0.88	0.00	0.00	0.00

图 1: 报喜鸟分季度营业收入和净利润 单位: 百万元



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

图 2: 报喜鸟分季度毛利率和净利润率 单位: %



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一: 合并损益表

百万元	2012	2013F	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	2254	2018	2275	1959	2176	2249
经营成本	853	743	959	862	957	990
营业税金及附加	32	31	21	23	26	27
销售费用	473	645	756	624	619	640
管理费用	347	347	306	257	328	334
财务费用	-12	-15	17	22	11	10
资产减值损失	74	49	55	24	56	56
投资收益	0		0	3	-1	-1
营业利润	487	219	162	149	178	191
营业外收入	10	20	48	18	8	8
营业外支出	1	4	4	1	0	0
利润总额	495	234	205	166	186	199
所得税	26	75	71	37	46	50
少数股东损益	-9	-1	0	-1	4	4
归属于母公司所有者的净利润	478	161	134	127	135	145

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	554	422	239	322	172	303
应收账款	828	529	511	526	537	548
存货	784	1136	1150	1196	1220	1257
流动资产合计	2479	2346	2168	2444	2329	2507
长期股权投资	0	51	0	0	0	0
固定资产	1216	1098	882	794	778	786
在建工程	13	1	12	8	6	4
非流动资产合计	2290	2241	2181	2400	2640	2903
资产总计	4770	4586	4349	4844	4969	5411
流动负债合计	1058	1166	888	977	1075	1183
非流动负债合计	1076	795	734	807	888	977
负债合计	2134	1961	1622	1785	1963	2159
少数股东权益	0	4	0	0	0	0
股东权益合计	2635	2622	2727	3059	3005	3251
负债及股东权益合计	4770	4586	4349	4844	4969	5411

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	477	-45	383	-134	-99	-102
投资活动产生的现金流量净额	-443	58	-8	-34	-36	15
筹资活动产生的现金流量净额	-79	-151	-550	68	68	68
现金及现金等价物净增加额	-46	-138	-175	-100	-67	-19

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。