

证券研究报告—动态报告

纺织服装及日化

服装 II

贵人鸟 (603555)

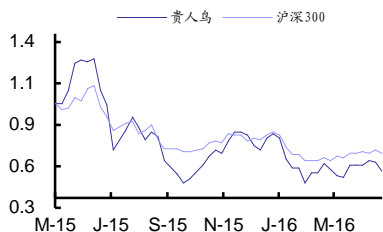
买入

2015 年年报及一季报点评

(维持评级)

2016 年 04 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	614/114
总市值/流通 (百万元)	16,142/2,994
上证综指/深圳成指	2,947/10,107
12 个月最高/最低元)	69.03/19.62

相关研究报告:

《贵人鸟-603555-重大事件快评: 布局校园体育赛事资源, 把握中国体育产业发展关键环节》——2015-05-22
 《贵人鸟-603555-重大事件快评: 投资欧洲足球经纪公司 BOY, 体育外延并购迈出坚实一步》——2015-04-21
 《贵人鸟-603555-2014 年年报点评: A 股体育产业龙头, 有望乘政策之风而上》——2015-03-31
 《贵人鸟-603555-重大事件快评: 体育产业新龙头诞生》——2015-01-20

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162
 E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005
 联系人: 郭陈杰
 电话: 021-60875168
 E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

运动用品主业复苏, 体育产业布局持续深化

● 运动用品主业复苏, 贡献稳定利润与现金流

公司 2015 实现营收 19.69 亿, 增长 2.6%, 净利润 3.32 亿元, 增长 6.3%, EPS 0.54 元, 基本符合预期; 其中 Q4 营收下滑 2.4%, 净利润增长 5.4%。公司主业经营平稳复苏, 15 年收入增速实现转正, 主要受益于鞋类产品增长 7.3%及服装类降幅大幅收窄至 2.9%, 虽净关店 561 家, 但终端运营能力获得提升。15 年净利率提升 0.6pct, 其中毛利率受益于折扣水平回升, 大幅提升 4.2pct, 财务费用由于新增 8 亿元公司债上升 2.2pct, 由于计提坏账准备, 资产减值损失增加 3788 万。15 年经营性现金流净额增长 518%达 6 亿, 现金流改善显著。此外, Q1 收入增长 0.4%, 净利润增长 7.2%, 截至 Q1 拥有账上现金 14.8 亿。

● 两大体育投资平台成果颇丰, 校园赛事布局顺利推进

公司体育产业布局进度走在业内前列, 携手虎扑、景林成立的动域资本产业基金首期 (10 亿) 已基本完成卡位布局, 14 个项目质量高, 投资时点佳, 项目估值目前已明显提升, 主要涉及跑步、足球、健身等热点领域。另外, 公司旗下并购基金重点布局盈利模式相对清晰、成熟的体育产业项目, 这其中携手虎扑、大体协等成立的校园赛事平台康湃思将成为未来战略规划重要组成, 2016 年各项校园赛事有望相继落地, 主要包括校园马拉松、篮球 3vs3、7 人制足球赛等。

● “体育大年” 或将掀起新一轮热潮, 关注虎扑体育上市进展

2016 年是名副其实的“体育大年”, 里约奥运会 (8 月)、欧洲杯 (6 月)、美洲杯赛 (6 月) 等国际大赛云集, 或将掀起新一轮热潮, 相关主题投资机会值得关注。此外, 虎扑体育近期提交 IPO 申请, 有望登陆 A 股市场, 公司作为第二大股东 (设立的泉州泉晟持有其 16.11% 股权) 及战略合作方, 有望直接受益。

● 风险提示

终端消费环境持续低迷; 体育产业布局推进及整合不及预期。

● 维持买入评级

公司主业经营平稳复苏, 并为全面战略转型提供有力支撑, 同时体育产业布局将持续加快与完善, “产业+产品” 战略格局形成。作为目前 A 股中体育产业布局最早、涉及领域最广的体育产业标的, 具备较强稀缺性, 后续项目推进及整合值得期待。我们预计公司 16-18 年 EPS 0.59/0.66/0.74 元, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,920	1,969	2,050	2,184	2,327
(+/-%)	-20.2%	2.6%	4.1%	6.6%	6.6%
净利润(百万元)	312	332	365	407	457
(+/-%)	-26.3%	6.3%	10.0%	11.5%	12.3%
摊薄每股收益 (元)	0.51	0.54	0.59	0.66	0.74
EBIT Margin	24.4%	27.5%	26.1%	27.0%	27.9%
净资产收益率 (ROE)	14.0%	13.9%	14.9%	16.0%	17.4%
市盈率 (PE)	51.7	48.6	44.2	39.6	35.3
EV/EBITDA	33.5	32.8	31.3	28.4	25.9
市净率 (PB)	7.2	6.8	6.6	6.4	6.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	1678	2097	2137	2186
应收款项	1313	1348	1436	1530
存货净额	171	178	187	197
其他流动资产	128	61	66	70
流动资产合计	3290	3684	3825	3983
固定资产	614	583	556	524
无形资产及其他	131	126	120	115
投资性房地产	748	748	748	748
长期股权投资	44	44	44	44
资产总计	4827	5186	5294	5415
短期借款及交易性金融负债	603	1000	1000	1000
应付款项	508	444	468	494
其他流动负债	112	65	68	72
流动负债合计	1224	1509	1536	1566
长期借款及应付债券	1194	1194	1194	1194
其他长期负债	25	25	25	25
长期负债合计	1219	1219	1219	1219
负债合计	2443	2728	2755	2785
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2384	2457	2539	2630
负债和股东权益总计	4827	5186	5294	5415

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.54	0.59	0.66	0.74
每股红利	0.47	0.48	0.53	0.60
每股净资产	3.88	4.00	4.14	4.28
ROIC	10%	9%	10%	11%
ROE	14%	15%	16%	17%
毛利率	45%	45%	46%	46%
EBIT Margin	26%	26%	27%	28%
EBITDA Margin	29%	29%	30%	31%
收入增长	3%	4%	7%	7%
净利润增长率	6%	10%	12%	12%
资产负债率	51%	53%	52%	51%
息率	2%	2%	2%	2%
P/E	48.6	44.2	39.6	35.3
P/B	6.8	6.6	6.4	6.1
EV/EBITDA	32.8	31.3	28.4	25.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1969	2050	2184	2327
营业成本	1079	1125	1188	1255
营业税金及附加	17	18	20	21
销售费用	203	215	225	233
管理费用	150	156	161	169
财务费用	96	62	78	78
投资收益	4	2	4	6
资产减值及公允价值变动	(50)	(35)	(30)	(30)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	377	440	486	548
营业外净收支	69	47	57	62
利润总额	446	487	543	610
所得税费用	114	122	136	152
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	332	365	407	457

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	332	365	407	457
资产减值准备	38	2	(3)	(3)
折旧摊销	47	69	75	80
公允价值变动损失	50	35	30	30
财务费用	96	62	78	78
营运资本变动	(69)	(84)	(77)	(82)
其它	202	(2)	3	3
经营活动现金流	599	384	435	485
资本开支	(45)	(70)	(70)	(70)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(90)	(70)	(70)	(70)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(291)	(292)	(326)	(366)
其它融资现金流	556	397	0	0
融资活动现金流	(25)	105	(326)	(366)
现金净变动	485	419	39	49
货币资金的期初余额	1193	1678	2097	2137
货币资金的期末余额	1678	2097	2137	2186
企业自由现金流	319	316	370	415
权益自由现金流	875	666	312	356

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-22940141		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164	邵潇	
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	刘萍	0755-22940678
徐行余		苏淼	021-60933150		
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				