太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-04-27

公司点评报告

增持/维持

贵人鸟(603555)

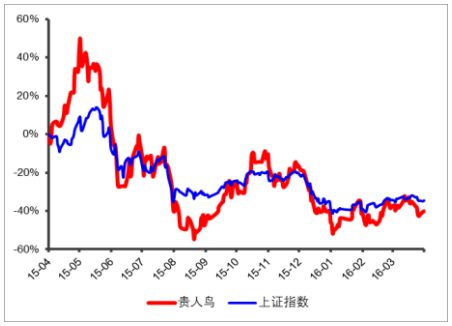
目标价：35

昨收盘：26.42

纺织服装 服装家纺

财务费用增加拖累业绩增长，大体育产业布局持续推进

■ 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)	16,222/3,009
12 个月最高/最低(元)	66.37/19.94

相关研究报告：

《贵人鸟(603555)：主业业绩触底回暖，升级为体育产业运营商》--2015/08/06

证券分析师：刘丽

电话：010-88321609

E-MAIL：liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516020001

事件：2015 年公司实现销售收入 19.69 亿元，同比增长 2.57%，实现净利润 3.3 亿元，同比增长 6.28%。每股收益 0.54 元。分配方案为拟以 2015 年 12 月 31 日总股本 6.14 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 4.5 元（含税）。

门店调整力度持续加大：截至 2015 年 12 月 31 日，贵人鸟品牌营销网络已覆盖全国 31 个省、自治区及直辖市，零售终端数量达到 4465 家，零售终端总面积 348056 平方米，较 2014 年新开零售终端 565 家，关闭零售终端 1126 家。

产品结构调整，毛利率显著提升。2015 年综合毛利率为 45.2%，同比增加 3.98 个百分点。毛利率提升的原因主要是收入占比为 56.07%的鞋类产品毛利率同比提升了 3.74 个百分点至 44.31%，同时收入占比为 42.5%的服装类产品毛利率同比提升了 5.02 个百分点至 46.71%。

财务费用增加导致期间费用率显著增长。2015 年销售费用率\管理费用率\财务费用率分别为 10.31%\7.63%\4.89%，同比变动幅度分别为+0.24%\+0.08%\+2.22%。财务费用率增加的原因是报告期公司新增 8 亿元公司债券所致。三项费用率合计为 22.82%，同比上升了 2.53 个百分点。

持续布局体育产业。公司享有泉晟投资持有虎扑 16.11%股份的全部收益，与虎扑体育构建战略合作关系并成立了体育产业基金动域资本，已投资包括“懂球帝”、“智慧运动场”“咸鱼游戏”“ZEEP”“趣运动”等 14 个项目，涵盖了跑步、健身、教育培训、增值服务、智能软硬件等多个体育服务行业，按照已投资项目最新一轮的融资估值计算，上述投资已实现综合收益 1.14 亿元。

盈利预测及投资评级：预计公司 2016 年-2018 年每股收益分别为 0.62 元\0.71 元\0.81 元，按照 4 月 26 日收盘价 26.42 元计算，对应的市盈率水平分别为 43 倍\37 倍\33 倍。估值并不便宜，但是考虑到公司鞋服主业经营业绩触底回升，持续快速布局体育产业，未来业绩想象空间较大，给予公司“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	*1920*	*1969*	*2067*	*2274*
净利润(百万元)	*312*	*332*	*380*	*435*
摊薄每股收益(元)	0.51	0.54	0.62	0.71

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1134	1576	1285	1102	1336
应收和预付款项	1612	1422	1375	1699	1836
存货	211	171	117	197	164
其他流动资产	427	18	18	18	18
流动资产合计	3384	3186	2795	3016	3353
长期股权投资	0	44	44	44	44
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	597	614	607	600	593
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	127	131	131	131	131
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	24	717	717	717	717
资产总计	4132	4692	4293	4507	4838
短期借款	495	603	0	0	0
应付和预收款项	607	510	564	607	740
长期借款	794	1194	1194	1194	1194
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	1896	2307	1759	1801	1934
股本	614	614	614	614	614
资本公积	839	839	839	839	839
留存收益	783	932	1082	1253	1451
归母公司股东权益	2236	2384	2534	2706	2904
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2236	2384	2534	2706	2904
负债和股东权益	4132	4692	4293	4507	4838

现金流量表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	101	602	594	121	578
投资性现金流	-962	-556	0	0	0
融资性现金流	1065	215	-885	-305	-344
现金增加额	204	262	-291	-183	234

利润表(百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1920	1969	2067	2274	2615
营业成本	1132	1079	1127	1228	1412
营业税金及附加	15	17	18	20	23
销售费用	193	203	207	230	269
管理费用	145	150	157	175	203
财务费用	51	96	53	42	41
资产减值损失	12	50	0	0	0
投资收益	1	4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	372	377	506	579	667
其他非经营损益	46	69	0	0	0
利润总额	418	446	506	579	667
所得税	105	114	127	145	167
净利润	312	332	380	435	500
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	312	332	380	435	500

预测指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	41%	45%	46%	46%	46%
销售净利率	16%	17%	18%	19%	19%
销售收入增长率	-20%	3%	5%	10%	15%
EBIT 增长率	-23%	16%	4%	11%	14%
净利润增长率	-26%	6%	14%	14%	15%
ROE	14%	14%	15%	16%	17%
ROA	11%	11%	13%	14%	15%
ROIC	19%	15%	21%	26%	24%
EPS(X)	0.51	0.54	0.62	0.71	0.81
PE(X)	51.95	48.89	42.74	37.33	32.45
PB(X)	7.26	6.80	6.40	5.99	5.59
PS(X)	8.45	8.24	7.85	7.13	6.20
EV/EBITDA(X)	31.97	26.98	27.42	24.98	21.63

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。