

# 贵人鸟 (603555)

库存好转，收入有望提升，持续推进体育产业布局

投资评级：增持（维持）

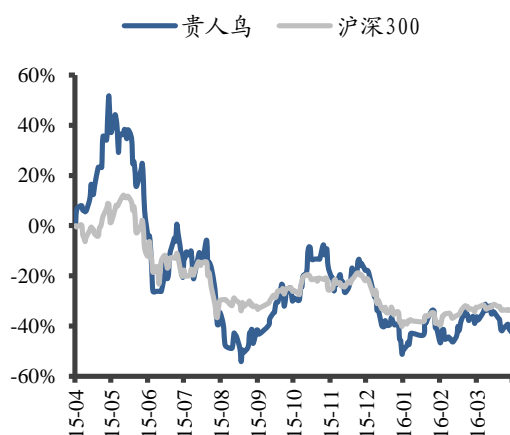
2016年4月29日

## 盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,969	2,125	2,329	2,616
同比（%）	2.6%	7.9%	9.6%	12.4%
净利润（百万元）	332	372	416	458
同比（%）	6.3%	12.2%	11.7%	10.1%
毛利率（%）	44.3%	42.9%	43.9%	43.8%
ROE（%）	13.9%	15.6%	17.3%	18.8%
每股收益（元）	0.54	0.61	0.68	0.75
P/E	46.31	41.00	36.78	33.35
P/B	6.44	6.43	6.39	6.32

分析师 庄沁  
 职业资格证书编号：S0600515010001  
 联系电话：18551107125  
 邮箱：[zhuangq@dwzq.com.cn](mailto:zhuangq@dwzq.com.cn)

## 股价走势



## 市场数据

收盘价（元）	25.01
一年最低价/最高价	20.64/35.68
市净率	6.23
流通 A 股市值（百万元）	2848.26

## 基础数据

每股净资产（元）	3.88
资本负债率（%）	33.83
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：体育产业战略布局，争做业内的唯一与第一 2015.11.06
- 2、贵人鸟：体育产业战略布局，长期看好 2015.11.04

- **事件：**2015 年公司实现营收 19.69 亿元，同比增加 2.57%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比增加 6.28%；基本每股收益 0.54 元，同比增加 4.99%；拟每 10 股派发现金红利 4.5 元（含税）。
- **财务费用增加 88.03%，利润增速放缓。**收入与利润增速低于预期（我们预测为 4.9%/12.0%），主要是由于三四线城市消费者对价格敏感度较高，同类运动、休闲鞋企业较多，同质化程度高，竞争激烈导致销售增长缓慢。同期财务费用增加 4505.36 万元，主要是由于发行公司债券利息费用增加较多，导致利润增速放缓。
- **经销商库存状况好转，毛利率提升。**公司加快供应链反应速度，加速经销商去库存，15 年末存货同比下降 19.07%、库存商品同比下降 34.02%，存货状况逐步好转。公司研发支出 3648.43 万元，较上年同期增加 17.13%，有效提升了运动鞋服的毛利率，增加 4.19 个百分点到 45.18%。
- **体育产业布局全面展开，培育新的利润增长点。**1) 公司与虎扑体育成立的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”等 14 个项目，按照已投资项目最新一轮的融资估值计算，已实现综合收益 1.14 亿元。2) 投资西班牙足球经纪公司 BOY，持有 30.77% 股权，BOY 一方面参与了 2016 中超联赛冬季转会，涉足国内球员转会市场，另一方面继续推进欧洲足球经纪市场业务。3) 与大体协、虎扑等成立的康湃思设立完成，已在全国多个高校开展大学生马拉松联赛、3 对 3 练球联赛等赛事，校园体育稳步推进。
- **盈利预测。**公司库存状况好转，收入增速有望提升，长期看好体育产业布局，通过“产业+产品”，促进相互之间的协调发展，形成良好的互动效应。我们预计公司 16-18 年分别实现营业收入 21.25 亿元、23.29 亿元和 26.16 亿元；净利润 3.72 亿元、4.16 亿元和 4.58 亿元；EPS 分别为 0.61 元、0.68 元和 0.75 元，对应 PE41X、36.78X 和 33.35X，维持“增持”评级。
- **风险提示。**终端销售低迷、原材料成本上升等。



## 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>