太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2016-10-25

公司点评报告

增持/维持

贵人鸟(603555)

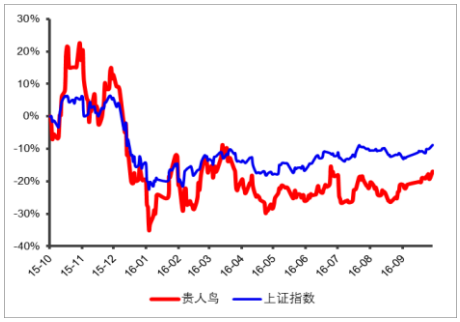
目标价：30

昨收盘：27.21

纺织服装 服装家纺

贵人鸟（603555）：净利润小幅下滑，多渠道战略持续推进

■ 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)	16,707/3,099
12 个月最高/最低(元)	40.20/21.28

相关研究报告：

《贵人鸟（603555）：主业平淡，体育产业布局快速推进》--2016/08/26

《财务费用增加拖累业绩增长，大体育产业布局持续推进》--2016/04/27

《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：2016 年 1-9 月份公司实现销售收入 13.78 亿元，同比下降 1.68%，实现归母净利润 1.78 亿元，同比下降 12.93%。每股收益 0.29 元。

门店优化调整进行中：截止至 9 月 30 日，公司零售终端总面积达到 33.44 万平米。零售终端门店数量达到 4202 家(包含 4 家直营店)，其中前三季度新开加盟店 361 家，关闭加盟店 624 家，净减少 263 家；第三季度新开加盟店 159 家，关闭加盟店 270 家，净减少 111 家。从城市布局来看，公司倾向于重点布局三四线城市（一线城市 428 家门店，二线城市 838 家门店，三线城市 1605 家门店，四线城市 1331 家门店），其零售终端回报率高于一线城市。

毛利率下降明显，但控费效果显著。2016 年 1-9 月份综合毛利率为 42.02%，较去年同期下降 2.56 个百分点。三项费用率合计为 20.56%，较去年同期下降 2.92 个百分点。其中销售费用率\管理费用率\财务费用率分别为 5.65%\8.36%\6.55%，同比变动幅度分别为 -4.87%\0.63%\1.31%。财务费用率增加的原因是报告期公司新增 4 亿元短期融资券以及 6 亿元的超短期融资券所致。

持续布局体育以及相关产业。1、公司对与虎扑共同成立的第一期体育产业基金“慧动域”累计出资已达 5 亿元，投资项目包括“懂球帝”、“智慧运动场”、“咸鱼游戏”等 14 个项目，涵盖跑步、健身、教育培训、增值服务、智能软硬件等多个体育服务行业。对与虎扑共同成立的第二期体育产业基金“竞动域”累计出资 1 亿元，协议出资 3 亿元。竞动域的投资领域包括 O2O 体育运营、体育培训、个人健身服务、智能设备、体育网络媒体和社区平台等领域，专注中国体育产业中的新兴和成长性公司。2、出资 6500 万元与厦门融一网络共同投资设立享安保险经纪公司，涉足体育保险领域。3、公司拟出资 3.83 亿元用于受让“杰之行”并对其增资，成为其控股股东。杰之行是国内运动品牌零售商，拥有耐克、UA 等多个国际品牌的授权，收购杰之行不仅能够助力公司实现多品牌、多市场、多渠道布局，更能够凭借杰之行领先的零售经验提升公司自身的管理能力，增厚公司业绩。4、拟出资 3.83 亿元收购名鞋库 51%股权，一方面收购名鞋库能够增强公司互联网接入技术和运营能力，利用互联网思维对贵人鸟进行品牌管理；另一方面，通过收购名鞋库与杰之行能够实现运动鞋服产品线上线下渠道的有效协同和优势互补。

盈利预测及投资评级：维持此前的业绩预测，预计公司 2016 年

-2018 年每股收益分别为 0.51 元\0.60 元\0.68 元，对应的市盈率水平分别为 53 倍\45 倍\40 倍。估值较高，但考虑到公司持续快速布局体育及相关产业产业，线上线下渠道布局日趋完善，打成协同效应可期，未来业绩想象空间较大，维持“增持”评级。

■ **主要财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1920	1969	2028	2231
净利润(百万元)	312	332	313	369
摊薄每股收益(元)	0.51	0.54	0.51	0.60

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	1400	1213	1638
应收和预付款项	1612	1422	1327	1696	1628
存货	211	171	122	200	152
其他流动资产	427	18	18	18	18
流动资产合计	3384	3186	2867	3127	3436
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	483	353	223
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	127	131	116	100	85
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	4227	4341	4505
短期借款	495	603	0	0	0
应付和预收款项	607	510	582	619	695
长期借款	794	795	795	795	795
其他负债	0	399	399	399	399
负债合计	1896	2307	1777	1813	1890
股本	614	614	614	614	614
资本公积	839	839	839	839	839
留存收益	783	932	997	1075	1162
归母公司股东权益	2236	2384	2450	2528	2615
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2236	2384	2450	2528	2615
负债和股东权益	4132	4692	4227	4341	4505

现金流量表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	101	602	703	120	767
投资性现金流	-962	-556	0	0	0
融资性现金流	1065	215	-879	-308	-342
现金增加额	204	262	-176	-188	426

利润表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1920	1969	2028	2231	2454
营业成本	1132	1079	1146	1260	1379
营业税金及附加	15	17	17	19	21
销售费用	193	203	95	107	123
管理费用	145	150	152	163	179
财务费用	51	96	150	139	149
资产减值损失	12	50	50	50	50
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	417	492	553
其他非经营损益	46	69	0	0	0
利润总额	418	446	417	492	553
所得税	105	114	104	123	138
净利润	312	332	313	369	415
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	312	332	313	369	415

预测指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	41.02%	45.20%	43.50%	43.50%	43.80%
销售净利率	16.27%	16.85%	15.44%	16.55%	16.91%
销售收入增长率	-20.2%	2.57%	3.00%	10.00%	10.00%
EBIT 增长率	-23.3%	16.11%	-17.4%	14.12%	11.47%
净利润增长率	-26.3%	6.28%	-5.65%	17.94%	12.39%
ROE	13.97%	13.92%	12.78%	14.61%	15.87%
ROA	11.24%	11.50%	10.55%	11.72%	12.59%
ROIC	18.60%	14.53%	21.06%	31.11%	28.47%
EPS(X)	0.51	0.54	0.51	0.60	0.68
PE(X)	53	50	53	45	40
PB(X)	8	7	7	6	6
PS(X)	8.7	8.5	8.23	7.5	6.8
EV/EBITDA(X)	31.11	25.55	26.88	24.39	21.61

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。