

谨慎推荐 (首次)

太平鸟 (603877) 2017年三季报点评

风险评级：中风险

持续推进多品牌战略 完成股权激励 业绩有望企稳回升

2017年10月31日

魏红梅

SAC执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

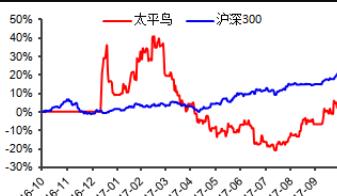
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2017年10月30日

收盘价(元)	28.90
总市值(亿元)	138.99
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	0.55
ROE (TTM)	11.90%
12月最高价(元)	42.38
12月最低价(元)	23.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：公司发布了2017年三季报。2017年前三季度实现营业收入43.13亿元，同比增长9.73%；实现归母净利润1.7亿元，同比下降28.73%，业绩符合预期。净利润下滑幅度较大主要受资产减值损失大幅增加影响所致。

点评：

- 分品牌来看，主品牌实现微幅增长，子品牌实现较快增长。前三季度PEACEBIRD女装实现营业收入16.71亿元，同比增长4.48%；PEACEBIRD男装实现营业收入13.97亿元，同比增长6.32%；乐町 LED' IN女装实现营业收入6.22亿元，同比增长11.27%；Mini Peace童装实现营业收入4.52亿元，同比增长42.44%；其他品牌（主要包括MATERIAL GIRL和Amazing Peace）实现营业收入1.1亿元，同比增长62.32%。主品牌PEACEBIRD女装毛利率同比提升1.01个百分点至57.92%，PEACEBIRD男装毛利率同比下降0.37个百分点至59.72%；乐町 LED' IN女装和其他品牌毛利率同比下降2.24个百分点和0.2个百分点，分别达到47.13%和50.63%；Mini Peace童装毛利率同比提高0.34个百分点至54.86%。
- 分渠道来看，线上快速增长，线下微幅增长。线上渠道和线下渠道分别实现营业收入9.68亿元和32.83亿元，分别同比增长49.16%和2.36%。线下渠道中直营店、加盟店和联营店分别实现营业收入17.57亿元、14.49亿元和0.77亿元，分别同比增长5.24%、0.54%和-20.24%。
- 直营店、加盟店保持扩张，关闭所有联营店。公司前三季度公司新开直营店205家，加盟店642家，联营店9家；关闭直营店168家，加盟店539家，联营店255家；较2016年底净增直营店37家、加盟店103家，联营店净减246家。前三季度终端门店共净关闭106家，主要原因在于调整经营策略关闭所有联营门店；关注渠道变迁与分流对门店的影响，侧重优化现有门店，放缓拓展节奏。
- 盈利能力有所下降。公司2017年前三季度毛利率同比下降0.3个百分点至55.99%，主要子品牌毛利率下降影响所致。期间费用率同比下降0.3个百分点至47.58%，其中销售费用率和财务费用率分别同比下降0.2个百分点和0.29个百分点，管理费用率同比提升0.19个百分点。受毛利率下降及资产损失率上升影响，净利率同比降低2.13个百分点至3.85%。
- 完成限制性股票授予计划，业绩考核要求高。公司已完成限制性股票授予计划，授予价格13.96元/股，授予数量593.24万股；授予人数319人，包括中层管理人员和核心业务人员；分三期分别按30%、30%、40%比例解锁；解锁条件为：2017-2019年净利润分别不低于4.5亿元、6.5亿元和8.5亿元，同比增速分别为5.1%、44.4%和30.8%。激励计划有助于调动核心人员的工作积极性，实现业绩快增。
- 给予谨慎推荐评级。预计公司2017-2018每股收益分别为0.94元和1.37元，对应估值分别为31倍和21倍。公司持续推进多品牌战略，与阿里达成战略合作，业绩有望企稳回升，给予谨慎推荐评级。**风险提示：**终端消费低迷等。

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	6,320	6,826	7509	8,259
营业总成本	5,879	6,255	6675	7,172
营业成本	2847	3,072	3,341	3739
营业税金及附加	55	58	64	70
销售费用	2202	2218	2425	2643
管理费用	513	546	601	619
财务费用	37	20	19	18
其他经营收益	(2)	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	0	0	0
营业利润	440	571	833	1087
加 营业外收入	110	0	0	0
减 营业外支出	11	0	0	0
利润总额	539	571	833	1087
减 所得税	117	126	183	239
净利润	421	445	650	848
减 少数股东损益	(6)	(6)	(8)	(11)
归母公司所有者的净利润	428	451	658	859
基本每股收益(元)	0.89	0.94	1.37	1.79
PE (倍)	32.51	30.83	21.11	16.18

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn