

推荐 (维持)

太平鸟 (603877) 2018年一季报点评

风险评级：中风险

核心品牌保持稳增 线下保持扩张 业绩略超预期

2018年4月27日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

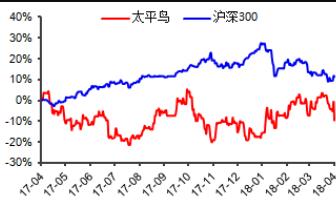
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2018年4月26日

收盘价(元)	27.40
总市值(亿元)	131.78
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	1.99
ROE (TTM)	15.36%
12月最高价(元)	31.88
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

事件：公司发布了2018年一季报。2018年一季度实现营业总收入17.37亿元，同比增长14.49%；实现归母净利润1.33亿元，同比增长131.88%，业绩略超预期。

点评：

- **服饰业务增速回升，宜昌制造资产转让收益、理财收益和政府补助增加拉动净利润实现高增。**一季度服饰运营业务实现营业收入17.18亿元，同比增长14.44%；购买理财产品实现投资收益1014.83万元、宜昌制造资产转让实现收益3074.7万元，政府补助2942.9万元。如果剔除这三项收入，预计利润总额为1.1亿元，同比增长46.7%；预计归母净利润同比增长34%。

- **核心品牌保持稳定增长；线下实现稳增，线上实现快增。**分品牌来看，PEACEBIRD 女装和PEACEBIRD男装分别实现营业收入5.96亿元和6.57亿元，分别同比增长6.46%和21.34%；乐町 LED' IN 女装实现营业收入1.91亿元，同比下降10%；Mini Peace 童装实现营业收入2.16亿元，同比增长51%；其他品牌实现营业收入5.81亿元，同比增长29.2%。分渠道来看，直营店实现营业收入8.8亿元，同比增长25.18%；加盟店实现营业收入3.79亿元，同比下降2.89%；继续关闭乐町、MATERIAL GIRL女装的联营店。线下实现营收12.61亿元，同比增长11.43%；线上实现营收4.57亿元，同比增长23.65%。

- **门店保持扩张。**2018年一季度，公司门店新开直营店46家，加盟店90家，联营店21家；关闭直营店21家，加盟店65家，联营店2家；净开69家。其中41家为贝甜品牌门店，11家为太平鸟巢品牌门店并入公司，其余为计划内开闭店。截止本报告期末，公司的线下门店数量为4,320家，较上年同期数增长4.22%。

- **毛利率净利率有所提高。**公司2018Q1 毛利率同比提高0.8个百分点至55.2%，其中PEACEBIRD 女装毛利率同比下降3.04个百分点至54.76%，PEACEBIRD男装毛利率同比提高2.79个百分点至61.32%；乐町 LED' IN 女装毛利率同比下降3.37个百分点至45.47%；Mini Peace 童装毛利率同比下降7.03个百分点至50.08%；期间费用率同比提高0.9个百分点至44.6%，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比提高0.26个百分点、0.72个百分点和-0.1个百分点。受毛利率回升及投资收益、政府补助增加影响，净利率同比提高3.7个百分点至7.5%。

- **维持推荐评级。**预计公司2018-2019每股收益分别为1.39元和1.79元，对应估值分别为20倍和15倍。公司多品牌协同发展；线下仍有扩张空间，线上有望保持快增。维持推荐评级。

- **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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	7,142	8,570	9855	11,334
营业总成本	6,638	7,766	8795	10,031
营业成本	3360	3,985	4,553	5214
营业税金及附加	72	69	84	96
销售费用	2449	2922	3252	3740
管理费用	545	686	788	850
财务费用	21	19	19	18
其他经营收益	13	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
营业利润	556	804	1060	1303
加 营业外收入	94	90	90	90
减 营业外支出	6	10	10	10
利润总额	643	884	1140	1383
减 所得税	190	221	285	346
净利润	453	663	855	1037
减 少数股东损益	(3)	(5)	(6)	(7)
归母公司所有者的净利润	456	668	861	1044
基本每股收益(元)	0.95	1.39	1.79	2.17
PE (倍)	28.88	19.72	15.31	12.62

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