太平鸟(603877)

公司研究/简评报告

主品牌迎来复苏，业绩有望快速增长

简评报告/纺织服装行业　　2018 年 04 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 71.42 亿元，同比增长 12.99%；归母净利润 4.56 亿元，同比增长 6.72%；每股收益 0.97 元。其中第四季度实现营业收入 28.29 亿元，同比增长 18.37%，归母净利润 2.86 亿元，增长 51.43%。拟每 10 股派发 7 元，共计派发现金股利 3.37 亿元。

二、分析与判断

➢ 业绩迎来复苏，各品牌营收均实现增长

公司全年业绩迎来复苏、Q4 单季归母净利润大幅提升，我们认为主要受益于男装、童装销售良好，女装、乐町调整到位，线上业务发展迅速，库存结构优化等。分品牌来看：1）PEACEBIRD 女装全年营收为 26.85 亿元，同比增长 10.74%，毛利率达 54.26%，同比下降 2.26pct；2）PEACEBIRD 男装营收 25.20 亿元(+11.29%)，毛利率 56.71%(-1.48pct)；3)乐町 LED'IN 女装营收 9.48 亿元(+6.75%)，毛利率 43.70%(-2.74pct)；4)Mini Peace 童装营收 7.09 亿元(+37.48%)，毛利率 52.37%(-1.34pct)；5)MATERIAL GIRL 和 Amazing Peace 合计营收 1.73 亿元(+53.76%)，毛利率 46.62%(-8.72pct)。费用管控情况较好，期间费用率同比-1.32pct 至 42.22%，三项费用率均略有下降。

➢ 推进渠道优化升级，联手阿里探索新零售

公司去年积极调整经营策略，逐步关闭联营门店、转为加盟模式，放缓拓展节奏、侧重优化现有门店，截至年底，线下门店总数已达到 4,251 家，全年净关门店 28 家。分渠道来看：1）百货商场店零售额达 35.66 亿元，占比达 34.08%，同比下降 1.70pct；2）购物中心店零售额 28.84 亿元，占比 27.56%(+2.61pct)；3)街店零售额 18.47 亿元，占比 17.66%(-5.46pct)；4)网上销售(净额)21.66 亿元，占比 20.70%(+4.55pct)。我们认为购物中心和电商渠道将为公司未来的重点发展方向。去年公司已与天猫达成新零售战略合作、开启双百亿计划，在原有 O2O 项目的基础上，逐步扩大品牌线下门店与线上零售的互动，推出"不便利店"、"快闪店"等活动，未来将继续深入推进线上线下业务结合。

三、盈利预测与投资建议

伴随着主品牌复苏和新品牌快速发展，公司业绩有望迎来高增长。预计 2018-2020 年 EPS 为 1.37/1.79/2.16 元，对应 PE 为 21/16/13 倍，维持"强烈推荐"评级。

四、风险提示

终端需求不及预期，线上业务发展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,142	8,352	9,856	11,679
增长率（%）	13.0%	16.9%	18.0%	18.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	456	660	862	1,037
增长率（%）	6.7%	44.7%	30.6%	20.2%
每股收益（元）	0.95	1.37	1.79	2.16
PE（现价）	30.3	20.9	16.0	13.3
PB	4.2	3.5	2.9	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

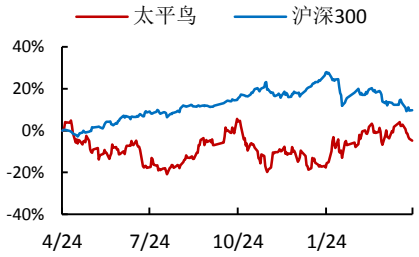
强烈推荐　　维持评级

当前股价：　28.75 元

交易数据（2018-04-23）

近 12 个月最高/最低	32.28/23.50
总股本（百万股）	480.93
流通股本（百万股）	198.77
流通股比例%	41.33%
总市值（亿元）	138.27
流通市值（亿元）	57.15

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：　马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：　李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

1.《太平鸟(603877)三季报点评：营业收入稳步增长，业绩有望迎来拐点》20171031

2.《太平鸟(603877)深度报告：多品牌、全渠道，构筑快时尚集团》20170324

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	7,142	8,352	9,856	11,679
营业成本	3,360	3,903	4,502	5,304
营业税金及附加	72	84	99	118
销售费用	2,449	2,906	3,413	4,051
管理费用	545	651	769	911
EBIT	715	807	1,073	1,295
财务费用	21	(14)	(32)	(55)
资产减值损失	190	0	0	0
投资收益	13	13	13	13
营业利润	556	833	1,118	1,362
营业外收支	87	90	90	90
利润总额	643	925	1,208	1,453
所得税	190	273	357	429
净利润	453	651	851	1,023
归属于母公司净利润	456	660	862	1,037
EBITDA	921	874	1,131	1,344

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1089	1745	2538	3470
应收账款及票据	487	504	595	705
预付款项	275	320	369	434
存货	1828	2003	2311	2722
其他流动资产	976	976	976	976
流动资产合计	4752	5664	6925	8470
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	399	353	306	259
无形资产	193	193	193	193
非流动资产合计	1422	1398	1382	1376
资产合计	6174	7062	8307	9846
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1436	1537	1773	2089
其他流动负债	245	245	245	245
流动负债合计	2482	2718	3112	3628
长期借款	301	301	301	301
其他长期负债	91	91	91	91
非流动负债合计	392	392	392	392
负债合计	2874	3110	3504	4020
股本	481	481	481	481
少数股东权益	(17)	(26)	(38)	(51)
股东权益合计	3301	3952	4802	5826
负债和股东权益合计	6174	7062	8307	9846

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	13.0%	16.9%	18.0%	18.5%
EBIT 增长率	1.8%	12.9%	33.0%	20.7%
净利润增长率	6.7%	44.7%	30.6%	20.2%
盈利能力				
毛利率	52.9%	53.3%	54.3%	54.6%
净利润率	6.4%	7.9%	8.7%	8.9%
总资产收益率 ROA	7.4%	9.3%	10.4%	10.5%
净资产收益率 ROE	13.8%	16.6%	17.8%	17.6%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.6	0.8	1.0
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	22.0	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	187.3	187.3	187.3	187.3
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.4	1.8	2.2
每股净资产	6.9	8.3	10.1	12.2
每股经营现金流	1.3	1.3	1.6	1.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.3	20.9	16.0	13.3
PB	4.2	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	14.2	14.2	10.2	7.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	453	651	851	1,023
折旧和摊销	396	67	58	49
营运资金变动	(169)	(20)	(73)	(97)
经营活动现金流	627	612	749	889
资本开支	413	(48)	(47)	(48)
投资	(831)	0	0	0
投资活动现金流	(1,237)	61	60	60
股权募资	1,187	0	0	0
债务募资	(272)	0	0	0
筹资活动现金流	599	(17)	(17)	(17)
现金净流量	(11)	656	792	933

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，现主要负责纺织服装行业研究，曾负责商贸零售领域研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122
深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。