

推荐 (维持)

## 太平鸟 (603877) 2018 年三季度报点评

风险评级：中风险

门店保持扩张 核心品牌保持较快增长

2018 年 10 月 29 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

点评：

■ **公司业绩保持较快增长。**2018Q3 实现营业总收入和归母净利润分别为 17.19 亿元和 0.85 亿元，分别同比增长 14.5% 和 13.9%。公司 2018Q1、Q2 营收分别同比增长 14.5% 和 9.99%，归母净利润分别同比增长 131.88% 和 87.5%。公司业绩保持较快增长主要得益于：(1) 主营保持稳增；(2) 存货库龄优化使存货跌价有所减少。(3) 转让宜昌制造资产处置收益、理财收益和政府补助增加。如果这些因素的影响，预计营业利润同比增长 31%。

■ **核心品牌保持较快增长。**分品牌来看，PEACEBIRD 女装和 PEACEBIRD 男装分别实现营业收入 18.27 亿元和 16.66 亿元，分别同比增长 9.33% 和 19.22%；乐町 LED' IN 女装实现营业收入 6.1 亿元，同比下降 1.82%，降幅环比有所收窄；Mini Peace 童装实现营业收入 5.61 亿元，同比增长 24.16%；其他品牌（主要包括 MATERIAL GIR 女装、贝甜童装和太平鸟巢等）实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 22.94%。

■ **门店保持扩张，直营渠道收入保持快增。**2018 年前三季度，新开直营店 262 家，加盟店 453 家，联营店 26 家；关闭直营店 126 家，加盟店 426 家，联营店 9 家；净开 180 家（含报告期内新引入培育品牌贝甜童装和太平鸟巢门店合计 56 家）。截止三季度末，公司的线下门店数量为 4431 家，同比增长 6.18%，其中直营店 1407 家，加盟店 3007 家，联营店 17 家。2018 年前三季度，线下实现营业收入 36.81 亿元，同比增长 12.9%；其中线下直营店实现营业收入 21.31 亿元，同比增长 20.92%；加盟店实现营业收入 15.44 亿元，同比增长 6.53%；联营店实现营业收入 635 万元，同比下降 91.78%，乐町、MATERIAL GIRL 品牌旗下的联营店已经全部关闭，仅贝甜品牌尚有少量联营店。线上实现营收 11.27 亿元，同比增长 16.16%。

■ **毛利率有所下降，净利率有所提高。**公司 2018 前三季度综合毛利率同比下降 1.64 个百分点至 54.35%，其中 PEACEBIRD 女装毛利率同比下降 3.45 个百分点至 54.47%，PEACEBIRD 男装毛利率同比下降 0.3 个百分点至 59.42%；乐町 LED' IN 女装毛利率同比提高 2.87 个百分点至 50%；Mini Peace 童装毛利率同比下降 5.08 个百分点至 49.78%。期间费用率同比下降 1.85 个百分点至 45.72%；资产减值损失率同比下降 2.1 个百分点至 3.01%。受费用率下降、资产减值损失率下降及非经常性损益增加影响，净利率同比提高 1.76 个百分点至 5.61%。

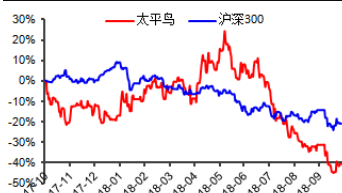
■ **维持推荐评级。**预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 1.39 元和 1.79 元，对应 PE 分别为 13 倍和 10 倍。公司持续推进多品牌梯度发展战略，线下渠道保持扩张。维持推荐评级。**风险提示。**终端消费低迷等。

### 主要数据

2018 年 10 月 26 日

收盘价(元)	17.90
总市值(亿元)	86.07
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	1.99
ROE (TTM)	17.30%
12 月最高价(元)	37.55
12 月最低价(元)	15.53

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

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）	18.86	12.88	10.00	8.24

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