

太平鸟 (603877)

公司研究/点评报告

业绩快速增长，渠道持续扩张

点评报告/纺织服装

2018年10月29日

一、事件概述

公司发布2018年三季报,前三季度实现营业收入48.88亿元,同比增长13.14%;归母净利润2.82亿元,同比增长69.72%;每股收益0.59元。其中,第三季度实现营业收入17.19亿元,同比增长14.51%;归母净利润0.85亿元,同比增长13.93%。

二、分析与判断

➤ 业绩持续增长，费用管控良好

我们认为前三季度公司业绩增长或主要受益于产品和渠道升级,存货库龄优化、存货跌价准备下降,以及宜昌制造资产转让收益、理财收益和政府补助增加等因素。从几大主要品牌来看:1) PEACEBIRD 女装营收为18.27亿元(同比+9%),毛利率达54.47%(-3.45pct);2) PEACEBIRD 男装营收16.66亿元(+19%),毛利率59.42%(-0.30pct);3) 乐町 LED' IN 女装营收6.10亿元(-2%),毛利率50.00%(+2.87pct);4) Mini Peace 童装营收5.61亿元(+24%),毛利率49.78%(-5.08pct)。其中 Mini Peace 收入增长较快而毛利率有所下降,主要由于线上销售力度加大和加快处理过季存货所致。前三季度公司费用管控情况较好,销售费用率下降0.60pct至37.55%,管理费用率下降1.18pct至7.91%,财务费用率下降0.05pct至0.27%。存货周转天数约为243天,较去年同期下降约12天,存货管理水平进一步提升。

➤ 推进渠道扩张，线上线下协同发展

公司持续拓展线下渠道,前三季度线下销售收入达36.81亿元,同比增长12%。1-9月净开门店180家(含新引入品牌贝甜童装和太平鸟巢门店合计56家),9月底门店总数达4,431家,较去年同期增长6.18%。其中,直营净开136家至1,407家,加盟净开27家至3,007家,联营净开17家。此外,公司积极推进线上线下融合,凭借“云仓”系统打通总仓与直营门店的货品实时仓储信息,实现线上线下销售和配货的联通。前三季度线上销售收入为11.27亿元,同比增长16%。四季度为服装销售旺季叠加包含“双十一”在内的电商旺季,我们认为公司线上业务有望发力。

三、投资建议

公司产品、渠道持续优化,线上线下协同发力,业绩有望保持快速增长。预计2018-2020年EPS为1.37/1.79/2.16元,对应PE为13/10/8倍,维持“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)	18.9	13.0	10.0	8.3
PB	2.6	2.2	1.8	1.5

资料来源:公司公告,民生证券研究院

推荐

维持评级

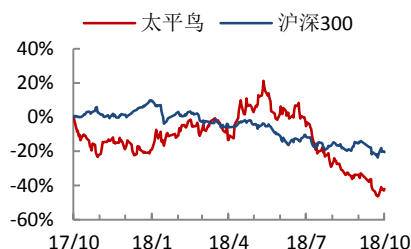
当前价格: 17.90元

交易数据

2018-10-26

近12个月最高/最低(元)	38.40/15.53
总股本(百万股)	481
流通股本(百万股)	199
流通股比例(%)	41.34
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	36

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: 李奇琦

执业证号: S0100518060001

电话: 010-85127661

邮箱: liqiqi@mszq.com

相关研究

1. 太平鸟(603877)中报点评: 业绩高速增长, 持续推进线上线下融合
2. 太平鸟(603877)年报点评: 主品牌迎来复苏, 业绩有望快速增长

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

资料来源：公司公告，民生证券研究院

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	18.9	13.0	10.0	8.3
PB	2.6	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.5	8.2	5.6	4.0
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

分析师简介

李奇琦，民生证券纺织服装方向负责人。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，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。