

动态报告

纺织服装

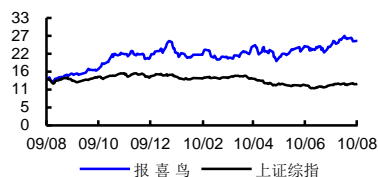
服装

报喜鸟(002154)
推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	25.68
总股本/流通 A 股(百万股)	293.75/234.41
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	7,543.44/6,019.63
上证综指/深圳成指	2,650.31/11,214.24
12 个月最高/最低 (元)	27.26/13.08

财务数据

净资产值(百万元)	1,660.86
每股净资产(元)	5.65
市净率	4.54
资产负债率	20.69%
息率	0.58%

《报喜鸟 09 年 3 季报点评: 消费回暖带动产品单价企稳回升》——2009-10-27

《报喜鸟中报点评: 消费回暖催动商务系列超预期》——2009-8-26

《报喜鸟: 借增发实现快速扩张, 利在长远》——2009-6-17

分析师: 方军平

电话: 021-60933158

E-mail: fangjp@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080426

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

正装平稳, 期待转型时尚规模效益

● 1H2010 EPS 0.04 元, 符合预期

2010 上半年公司实现收入 4.68 亿元, 同比增长 19.43%, 营业利润 0.64 亿元, 同比增长 33.61%, 净利润 0.56 亿元, 同比增长 42.16%, 实现 EPS 0.19 元, 符合预期。由于部分冬季产品提前发货, 公司预计前三季度净利润同比增长幅度为 40%-60%, 全年净利润增幅低于 40%。

● 主导产品继续提价, 综合毛利率基本持平

随着公司规模扩大和品牌美誉提高, 公司主导产品继续提价, 1-6 月公司正装 (上衣、正装、衬衣、领带) 毛利率 49.99%, 比增 0.58 个点, 正装收入占比小幅下降 0.44 个点至 66.22%, 正装毛利额 1.56 亿元, 比增 20.04%, 毛利额占比同比提高 0.75 个点至 68.07%。由于公司非正装毛利率同比下降 2 个点, 公司综合毛利率同比下降 0.29 个点至 48.99%。

● 正装平稳增长, 时尚系列放量实现规模利润是公司的主要看点

国内精致休闲消费群体的扩大、品牌服饰的生产和消费专业化趋势是公司时尚系列快速拓展良好市场基础, 募投资金推动和行业景气下, 上半年公司时尚系列发展符合预期, 1-6 月时尚系列净增加网点 26 家, 同比增幅 49.32%, 时尚系列单店收入超过 21 万元。上半年公司继续夯实商务系列, 增加直营和大店比例, 提升单店营收, 上半年公司商务系列净增加 14 家, 网点比增 1.6%, 商务系列单店比增 6.8%。

● 合理价值 24.12-26.23 元/股, 维持“推荐”评级

公司费用控制能力略超我们预期, 时尚系列达到规模利润仍需观察, 我们调整 2010-11 年 EPS 至 0.81 元和 1.00 元 (原 0.75 元和 0.92 元), 公司合理价值 24.12-26.23 元/股, 基于公司的精细化管理和持续成长潜力, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	937.94	1,091.85	1,298	1,522	1,796
(+/-%)	100.22%	16.41%	18.9%	17.3%	18.0%
净利润(百万元)	122.90	184.98	234	289	368
(+/-%)	48.20%	50.51%	26.6%	23.4%	27.2%
每股收益 (元)	0.64	0.64	0.81	1.00	1.27
EBIT Margin	18.63%	20.83%	21.4%	22.5%	24.2%
净资产收益率 (ROE)	18.54%	11.59%	13.3%	14.6%	16.4%
市盈率 (PE)	40.12	40.21	31.8	25.7	20.2
EV/EBITDA	24.33	27.16	24.7	20.2	16.2
市净率 (PB)	7.44	4.66	4.22	3.77	3.32

表 1:2005-2012 年公司门店及收入预测

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
网点: 个								
商务系列	556	551	585	637	665	712	772	842
时尚系列				45	83	143	243	363
收入: 百万元								
商务系列	308	344	468	641	714	817	953	1117
时尚系列				20	61	90	169	278
宝鸟			219	412	310	390	468	562

数据来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

表 2: 2007-1H2010 A 股品牌服饰公司毛利率与净利润率

		2007	2008	2009	1H2009	1H2010
	销售净利率%					
002397.SZ	梦洁家纺	9.14	8.11	14.10	8.27	8.23
002293.SZ	罗莱家纺	11.27	12.30	12.75	12.53	11.70
002029.SZ	七匹狼	11.55	9.94	10.93	11.34	12.86
002269.SZ	美邦服饰	11.52	13.13	11.58	12.67	1.59
002327.SZ	富安娜	9.90	9.66	10.87	10.43	10.54
300005.SZ	探路者	9.21	12.03	15.00	16.42	16.40
002154.SZ	报喜鸟	17.70	13.12	16.94	10.08	12.00
002291.SZ	星期六	14.13	13.39	12.94	12.55	11.33
002425.SZ	凯撒股份	20.99	19.23	20.51	20.15	20.46
	毛利率%					
002397.SZ	梦洁家纺	33.55	33.07	36.27	33.67	38.39
002293.SZ	罗莱家纺	34.81	37.06	39.10	39.78	39.31
002029.SZ	七匹狼	35.42	33.95	38.35	38.37	41.32
002269.SZ	美邦服饰	38.84	45.59	44.52	45.52	42.76
002327.SZ	富安娜	37.46	45.00	42.99	42.92	46.41
300005.SZ	探路者	35.46	45.17	47.89	45.52	48.08
002154.SZ	报喜鸟	46.78	48.69	51.13	49.28	48.99
002291.SZ	星期六	41.76	44.87	47.00	45.22	49.27
002425.SZ	凯撒股份	33.59	43.33	45.84	48.56	53.66

数据来源: WIND 国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	953	580	526	557
应收款项	137	256	300	354
存货净额	301	420	488	566
其他流动资产	79	94	110	130
流动资产合计	1470	1350	1425	1607
固定资产	284	335	386	441
无形资产及其他	46	44	43	41
投资性房地产	156	484	564	660
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1991	2272	2486	2833
短期借款及交易性金融负债	95	65	0	0
应付款项	109	202	234	272
预收款项	108	144	169	200
流动负债合计	382	494	500	582
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	14	14
长期负债合计	13	13	14	14
负债合计	395	507	513	596
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1596	1765	1973	2237
负债和股东权益总计	1991	2272	2486	2833

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.64	0.81	1.00	1.27
每股红利	0.16	0.23	0.28	0.36
每股净资产	5.51	6.09	6.81	7.72
ROIC	15%	18%	29%	32%
ROE	12%	13%	15%	16%
毛利率	51%	50%	51%	52%
EBIT Margin	21%	21%	22%	24%
EBITDA Margin	24%	25%	26%	28%
收入增长	16%	19%	17%	18%
净利润增长率	51%	27%	23%	27%
资产负债率	20%	22%	21%	21%
息率	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%
P/E	40.2	31.8	25.7	20.2
P/B	4.7	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	29.7	24.7	20.2	16.2

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1092	1298	1522	1796
营业成本	534	643	747	868
营业税金及附加	11	13	15	18
销售费用	193	216	247	284
管理费用	130	149	170	192
财务费用	6	(5)	(5)	(7)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	211	282	347	441
营业外净收支	10	0	0	0
利润总额	221	282	347	441
所得税费用	36	48	58	73
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	185	234	289	368

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	185	234	289	368
资产减值准备	7	(7)	0	0
折旧摊销	39	44	51	60
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	6	(5)	(5)	(7)
营运资本变动	(83)	(154)	(83)	(99)
其它	(7)	7	0	0
经营活动现金流	147	124	257	329
固定资产投资	31	(74)	(85)	(98)
投资支付的现金	(34)	(328)	(80)	(97)
投资活动现金流	(4)	(403)	(165)	(195)
权益性融资	786	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(45)	(66)	(81)	(103)
其它融资现金流	(82)	(30)	(65)	0
融资活动现金流	613	(95)	(146)	(103)
现金净变动	757	(373)	(54)	31
货币资金的期初余额	196	953	580	526
货币资金的期末余额	953	580	526	557
企业自由现金流	174	46	168	225
权益自由现金流	92	21	107	230

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高宇	0755-82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568	刘洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑云	021-60875163
				毛甜	021-60933154
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn