

报喜鸟：宝鸟业务恢复提升业绩

2010年中报点评

报告关键点：

- 中报净利润同比增长42.16%，EPS为0.19元，符合预期
- 宝鸟业务恢复，财务费用降低提升中报业绩
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 中报净利润同比增长42.16%，EPS为0.19元，符合市场预期：**2010年1-6月，公司实现营业总收入和归属于上市公司股东的净利润分别为4.68亿元和5614.39万元，同比分别增长19.43%和42.16%，EPS为0.19元，由于前期公布业绩快报，中报业绩符合市场预期。
- 报喜鸟本部稳健增长：**扣除宝鸟子公司，2010年上半年公司本部实现营业收入和净利润分别为2.88亿元和3969.99万元，同比分别增长8.57%和33.43%，业绩增长较稳定。上半年公司施行“新拓、深拓、扩店、整合”等渠道拓展策略，在提升店铺运营质量的同时，净增新店40家，其中，新增报喜鸟品牌店铺14家，新增圣捷罗(S. ANGELO)时尚品牌店铺26家，使得公司店铺总数达到788家，其中报喜鸟和圣捷罗品牌店铺数量分别为679家和109家，店铺扩张依然稳健。上半年公司主营产品毛利率为50.45%，与去年同期相比小幅提升1.25个百分点，本部业绩整体保持平稳增长。
- 宝鸟业务恢复，财务费用降低提升中报业绩：**2010年上半年，公司全资子公司宝鸟服饰的团购和成衣加工业务恢复明显，实现营业收入和净利润分别为1.80亿元和1644.40万元，同比分别增长42.11%和68.84%，占公司营业总收入和净利润的比重分别达到38.52%和29.29%，整体提升了公司中报业绩。此外，公司上半年归还部分银行贷款，同时去年公开募集资金接近70%尚未使用，上半年实现利息收入368.70万元，使得财务费用为-251.48万元，财务费用率下降1.33个百分点，上述两项是公司中报业绩实现较快增长的重要原因。
- 维持“增持-A”投资评级：**公司是三家品牌服饰企业中运营最为稳健的公司，我们认为公司今年开始加大对加盟商的扶持力度，同时加强渠道整合，将进一步提升公司的管理绩效，此外，前期开设的圣捷罗次新店将逐步释放业绩，我们长期看好公司稳健运营，由于今年6月股权激励第一次行权，公司总股本小幅增加406.75万股至2.94亿股，对EPS摊薄约0.01元，据此我们小幅调整公司2010-2012年EPS分别为0.79元、1.04元和1.24元，上调6个月目标价至30元，维持“增持-A”投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	937.9	1,091.9	1,331.6	1,667.8	2,091.8
Growth(%)	100.2%	16.4%	22.0%	25.2%	25.4%
净利润	122.9	185.0	232.2	305.4	365.1
Growth(%)	48.2%	50.5%	25.5%	31.5%	19.5%
毛利率(%)	48.7%	51.1%	52.0%	53.3%	54.3%
净利润率(%)	13.1%	16.9%	17.4%	18.3%	17.5%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.79	1.04	1.24
每股净资产(元)	2.26	5.43	6.24	7.07	8.06
市盈率	61.4	40.8	32.5	24.7	20.7
市净率	11.4	4.7	4.1	3.6	3.2
净资产收益率(%)	18.6%	11.6%	12.7%	14.7%	15.4%
ROIC(%)	44.0%	38.6%	41.4%	33.0%	31.6%
EV/EBITDA	23.4	25.1	21.7	16.5	12.6
股息收益率	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

敬请参阅报告结尾处免责声明

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

30.00 元

期限： 6个月 上次预测： 24.00 元

现价： 25.68 元

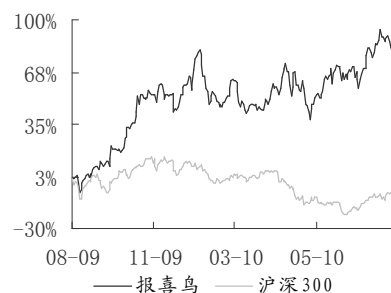
报告日期：

2010-08-23

市场数据

总市值(百万元)	7,543.44
流通市值(百万元)	6,019.63
总股本(百万股)	293.75
流通股本(百万股)	234.41
12个月最高/最低	12.81/27.54 元
十大流通股东(%)	16.39%
股东户数	

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.75	27.53	92.34
绝对收益	7.44	32.13	82.74

研究员

赵梅玲

行业分析师

021-68765110

zhaoml@essence.com.cn

证书编号

S1450209090278

前期研究成果

报喜鸟：稳健谋发展	2010-05-05
报喜鸟：公开增发促扩张	2009-12-16
报喜鸟：业绩再超预期	2009-10-27

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-8-23

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	937.9	1,091.9	1,331.6	1,667.8	2,091.8	成长性					
减: 营业成本	481.2	533.6	638.8	779.6	955.6	营业收入增长率	100.2%	16.4%	22.0%	25.2%	25.4%
营业税费	7.0	11.1	9.9	12.3	15.5	营业利润增长率	60.4%	26.4%	31.5%	32.2%	31.9%
销售费用	168.9	192.8	239.7	300.2	376.5	净利润增长率	48.2%	50.5%	25.5%	31.5%	19.5%
管理费用	106.7	130.1	159.8	200.1	251.0	EBITDA 增长率	84.6%	25.6%	20.2%	31.1%	30.3%
财务费用	7.6	6.4	4.9	5.9	5.9	EBIT 增长率	69.0%	24.6%	29.9%	32.0%	31.4%
资产减值损失	-0.7	6.6	0.7	2.3	2.9	NOPLAT 增长率	59.1%	46.4%	23.5%	31.3%	19.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	66.9%	15.2%	64.5%	24.5%	22.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	23.4%	140.8%	14.8%	13.4%	14.1%
营业利润	167.2	211.4	277.8	367.3	484.4	利润率					
加: 营业外净收支	-1.3	9.7	3.0	2.0	3.0	毛利率	48.7%	51.1%	52.0%	53.3%	54.3%
利润总额	165.9	221.1	280.8	369.3	487.4	营业利润率	17.8%	19.4%	20.9%	22.0%	23.2%
减: 所得税	42.8	36.1	48.3	63.5	121.8	净利润率	13.1%	16.9%	17.4%	18.3%	17.5%
净利润	122.9	185.0	232.2	305.4	365.1	EBITDA/营业收入	21.7%	23.4%	23.0%	24.1%	25.1%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	18.6%	19.9%	21.2%	22.4%	23.4%
货币资金	196.2	953.4	843.4	824.2	840.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	92	103	95	99	93
应收帐款	140.4	137.1	175.1	219.3	275.1	流动营业资本周转天数	44	54	93	115	120
应收票据	-	0.3	0.7	0.9	1.1	流动资产周转天数	244	354	397	332	295
预付帐款	48.8	78.9	110.8	149.8	197.6	应收帐款周转天数	38	40	36	35	35
存货	293.6	300.7	339.5	414.4	507.9	存货周转天数	79	100	89	84	82
其他流动资产	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	总资产周转天数	385	531	565	503	454
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	152	176	204	228	223
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	18.6%	11.6%	12.7%	14.7%	15.4%
投资性房地产	121.2	155.6	202.3	252.9	316.1	ROA	10.0%	9.3%	10.6%	12.4%	13.0%
固定资产	343.4	283.7	416.3	499.6	576.4	ROIC	44.0%	38.6%	41.4%	33.0%	31.6%
在建工程	9.7	0.3	12.2	13.3	11.0	费用率					
无形资产	39.7	46.0	43.0	40.2	37.6	销售费用率	18.0%	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%
其他非流动资产	34.4	34.9	44.9	55.2	45.4	管理费用率	11.4%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
资产总额	1,227.4	1,990.9	2,188.4	2,469.9	2,808.7	财务费用率	0.8%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%
短期债务	165.0	94.5	66.3	66.5	66.9	三费/营业收入	30.2%	30.2%	30.4%	30.4%	30.3%
应付帐款	123.6	106.3	140.0	170.9	209.4	偿债能力					
应付票据	42.9	15.0	26.3	32.0	39.3	资产负债率	46.0%	19.8%	16.3%	15.9%	15.7%
其他流动负债	218.2	165.7	187.6	187.6	187.6	负债权益比	85.1%	24.7%	19.5%	18.9%	18.6%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.23	3.85	4.32	4.26	4.30
其他非流动负债	12.9	13.1	16.2	16.2	16.2	速动比率	0.69	3.04	3.29	3.13	3.07
负债总额	564.5	394.8	356.6	393.4	439.6	利息保障倍数	22.91	34.20	57.35	63.20	82.56
少数股东权益	-	-	0.3	0.7	1.2	分红指标					
股本	192.0	289.7	293.7	293.7	293.7	DPS(元)	0.03	0.13	0.16	0.21	0.25
留存收益	470.9	1,306.4	1,537.8	1,782.1	2,074.1	分红比率	7.8%	20.8%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	662.9	1,596.1	1,831.8	2,076.5	2,369.0	股息收益率	0.1%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	123.1	185.0	232.2	305.4	365.1	EPS(元)	0.42	0.63	0.79	1.04	1.24
加: 折旧和摊销	34.6	49.9	24.1	29.1	34.0	BVPS(元)	2.26	5.43	6.24	7.07	8.06
资产减值准备	-0.7	6.6	0.7	2.3	2.9	PE(X)	61.4	40.8	32.5	24.7	20.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.4	4.7	4.1	3.6	3.2
财务费用	0.4	8.9	6.4	4.9	5.9	P/FCF	390.8	192.1	-45.9	100.4	69.8
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	8.0	6.9	5.7	4.5	3.6
少数股东损益	0.2	-	0.3	0.4	0.5	EV/EBITDA	23.4	25.1	21.7	16.5	12.6
营运资金的变动	7.6	-72.3	-44.8	-133.9	-144.4	CAGR(%)	35.4%	25.5%	26.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	172.1	175.8	217.4	209.2	264.0	PEG	1.7	1.6	1.2	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-283.3	-76.6	-171.1	-111.1	-106.1	ROIC/WACC	4.4	3.9	4.2	3.3	3.2
融资活动产生现金流量	-8.4	670.2	-30.0	-66.7	-78.5	REP	2.2	2.9	1.7	1.7	1.5

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

赵梅玲，武汉大学经济学硕士，2007年7月加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律焯	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lvye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034