



稳扎稳打 张弛有度

——报喜鸟（002154）调研快报

2010年10月12日

推荐/维持

报喜鸟

调研快报

银国宏	策略分析师 职业资格证书编号: S1480109060847		
程远	纺织服装行业分析师 010-6650 7313	13811494338	msn:chengyuan0716@hotmail.com

事件:

9月29日,我们赴报喜鸟进行了调研,就公司的经营近况向相关人员进行了了解。

问题 1: 主品牌报喜鸟经营状况及明年规划如何?

公司在07年成功上市后获得了充裕的资金支持,购买了多处大型店面,直营网络建设速度明显加快。过快的直营投入导致了公司费用的提升,部分直营店盈利状况不佳。今年上半年,公司对直营渠道进行了收缩,关停了部分亏损的直营店面,因此费用率得到了有效的控制,致使上半年净利润增长约40%。报喜鸟品牌今年上半年净增店面14家,达679家,预计上次募集资金计划开设的98家直营店可在明年完成。

问题 2: 新品牌圣捷罗经营状况及明年规划如何?

今年公司对圣捷罗品牌终端店面做了调整,从目前的情况来看,今年实现盈亏平衡概率较大。圣捷罗品牌具有独立的研发团队,目前规模在20-30人左右。公司计划在明年加大对圣捷罗加盟渠道的投入力度,在加盟商开店、装修、广告、人力资源的方面进行大力支持,鼓励加盟商积极参与。预计明年圣捷罗品牌将发生相对较高的销售费用,而在后年贡献利润。

问题 3: 宝鸟公司经营状况及未来发展前景如何?

公司职业服团购业务(宝鸟子公司)今年上半年实现收入约1.8亿元,同比增42.11%,净利润1644万元,同比增68.84%。宝鸟公司业绩高增长的主要原因是基数低,我们判断今年上半年的快速增长属于恢复性的增长,未来该业务仍将保持稳步提升的态势,预计未来每年增速约15%左右。

问题 4: 大股东减持后对公司未来的影响如何?

公司控股股东报喜鸟集团在2010年8月31日-9月27日间通过深圳证券交易所的集中竞价交易系统和大宗交易系统减持公司股份1,251万股,占公司股份总额的4.26%,减持套现金额共计达到2.9亿元,交易的平均价格为23.08元/股。

我们认为,本次部分大股东退出从短期来看对公司造成一定不利影响,主要体现为部分大股东控制的加盟商也随之退出了与公司的业务合作。而从长期来看,我们认为公司未来的经营决策效率将提升,因此更加有利于公司的发展。

结论:

1. 稳健的经营思路适应商务服装的市场格局。我们认为,商务服装目前的市场增速相对较为缓慢,国内的市场竞争格局也较为稳定,因此公司选择稳健的扩张思路较为恰当。基于公司目前的品牌优势、运营能力、战略规划,我们认为公司未来的风险较小,业绩增速将在25%左右的水平。

2. 盈利预测与投资评级：推荐根据上述分析，我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.83、1.02、1.28 元，我们认为给予公司 25-30 倍的市盈率较为合理，给予“推荐”的投资评级。

表 1：报喜鸟主要财务指标预测

百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1092	1276	1513	1844
(+/-)%	16.41%	16.89%	18.58%	21.88%
经营利润 (EBIT)	239	295	361	453
(+/-)%		23.84%	22.20%	25.53%
净利润	185	240	296	371
(+/-)%	50.51%	29.75%	23.15%	25.36%
每股净收益 (元)	0.74	0.83	1.02	1.28

资料来源：东兴证券研究所

表 2：报喜鸟利润表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,091.85	1,276	1,513	1,844
	16.4%	16.9%	18.6%	21.9%
减：业务成本	533.56	617	724	873
营业税费营业税金及附加	11.10	13	15	18
	51.1%	51.6%	52.2%	52.7%
营业费用	192.75	223.34	261.81	315.39
管理费用	130.11	149.32	175.55	212.10
财务费用	6.37	0.30	(1.87)	(1.20)
其中：利息支出	0.00	2.84	0.00	0.00
利息收入	0.00	2.54	1.87	1.20
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	6.59	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	211.37	273.37	338.73	426.91
加：营业外收入	10.60	10.00	10.00	10.00
减：营业外支出	0.89	1.00	1.00	1.00

其中：非流动资产处置净损失	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	221.08	282.37	347.73	435.91
减：所得税	36.10	42.36	52.16	65.39
	16.33%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	184.98	240.01	295.57	370.52
归属于母公司所有者的净利润	184.98	240.01	295.57	370.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
	16.9%	18.8%	19.5%	20.1%
	50.5%	29.7%	23.1%	25.4%
发行在外股份数量(百万股)	289.68	289.68	289.68	289.68
基本每股收益	0.74	0.829	1.020	1.279
稀释每股收益	0.73			
	15.6%	12.0%	23.1%	25.4%
股利	44.95	48.00	59.11	74.10
期初未分配利润	250.94	380.89	548.90	755.80
提取盈余公积	52.47	24.00	29.56	37.05
期末未分配利润	380.89	548.90	755.80	1,015.16

资料来源：东兴证券研究所

表 3：报喜鸟资产负债表预测

会计年度截止日：12/31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
资产				
流动资产				
货币资金	953.37	739.07	507.03	290.32
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.30	0.07	0.08	0.10
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	122.13	139.86	165.84	202.12
其他应收款	14.96	17.49	20.74	25.27
预付款项	78.86	81.33	84.22	87.71

存货	300.71	338.16	396.70	478.21
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	1,470.33	1,315.97	1,174.61	1,083.74
非流动资产				
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	155.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	283.67	710.48	1,120.97	1,550.15
工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.33	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	45.99	41.39	36.79	32.19
开发支出	0.00	0.00		
商誉	13.70	13.70	13.70	13.70
长期待摊费用	10.95	10.95	10.95	10.95
递延所得税资产	10.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	520.55	776.52	1,182.41	1,607.00
资产总计	1,990.88	2,092.49	2,357.02	2,690.73
流动负债				
短期借款	94.51	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	14.98	16.91	19.83	23.91
应付账款	93.98	101.45	119.01	143.46
预收款项	107.61	107.61	107.61	107.61
应付职工薪酬	21.74	23.48	25.35	27.38
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	36.38	39.29	42.43	45.83
应付利息	0.15	0.00	0.00	0.00
其他应付款	12.31	12.93	13.57	14.25
递延收益 - 流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00

预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	381.65	301.66	327.82	362.45
非流动负债				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	11.90	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.24	2.73	4.64	7.30
非流动负债合计	13.14	2.73	4.64	7.30
负债合计	394.79	304.38	332.45	369.75
所有者权益（或股东权益）				
实收资本（或股本）	289.68	289.68	289.68	289.68
资本公积	873.06	873.06	873.06	873.06
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	52.47	76.47	106.03	143.08
未分配利润	380.89	548.90	755.80	1,015.16
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益合计	1,596.10	1,788.11	2,024.57	2,320.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（或股东权益）合计	1,596.10	1,788.11	2,024.57	2,320.98
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1,990.88	2,092.49	2,357.02	2,690.73

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程 远

金融工程专业毕业，08年加盟东兴证券，目前从事纺织服装行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。