

2011年1月28日

劉蒼
Liuhui@e-capital.com.cn
目標價(元) 31.00

公司基本資訊

產業別	纺织服装		
A 股價 (11/01/27)	26.2		
深圳成分指數(11/01/27)	11795.33		
股價 12 個月高/低	33.33/19.43		
總發行股數 (百萬)	293.75		
A 股數 (百萬)	234.41		
A 市值 (億元)	61.42		
主要股東	報喜鳥集團有限公司 (37.17%)		
每股淨值 (元)	6.01		
股價/帳面淨值	4.36		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	-10.88	-5.76	24.52

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2010-8-25	25.66	買入

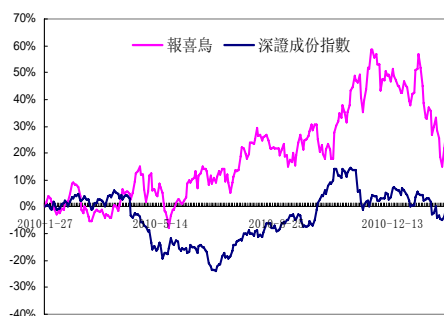
產品組合

西服	52.98%
襯衫	12.07%
其他產品	34.95%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	7.87%
----	-------

股價相對大盤走勢



報喜鳥(002154.SZ)

Buy 買入

多品牌戰略已初步建立

結論與建議：

受讓上海歐爵 65%股權，公司多品牌戰略已初步成型，雖然短期還無法對公司業績產生貢獻，但是我們認為未來休閒裝市場有更大的發展空間。目前股價對應 2011 年 PE 為 25 倍，給予買入的投資建議。

- 公司決定以總價款 2 百萬元受讓上海歐爵服飾有限公司 65%股權。歐爵服飾成立於 2006 年，主要從事代理 “maurizio baldassari(巴達薩利)” 品牌服飾在中國區的銷售。其品牌定位是高檔商務休閒品牌，以 35—50 歲的成功商務男士為消費群體，產品的原料採購、加工均出自意大利，目前已在中國開設 26 家網點，全部為直營，絕大多數網點進駐一級城市的一線商場，如北京燕莎、杭州大廈、蘇州泰華、武漢國際廣場、天津海信、青島海信、鄭州丹尼斯等。
- 由於進入中國市場的時間較短，仍處於品牌宣傳期，2010 年歐爵服飾虧損 54.5 萬元。2011 年，歐爵服飾將加大市場拓展力度，網點將增加到 40 家左右。考慮到新店培育期，預計 2011 年仍無法貢獻利潤。
- 從自有品牌看，2010 年下半年公司的展店速度有所加快，預計報喜鳥 2010 年的門店數量可以達到 700 家，較 09 年增長約為 5%，預計 2011 年有望提高至 10%。聖捷羅 2010 年的門店數量約為 150 家，預計 2011 年仍會保持 50 家以上的展店速度。對公司業績形成有力支撐。
- 近期公司投資多個項目，2010 年 11 月、12 月分別以 51%股權入股比路特以及上海雅樂，2011 年 1 月又收購名歐服飾 19%股權。總體看公司多品牌戰略已初步成型，包括高檔商務休閒的歐爵、中高檔正裝的報喜鳥、時尚休閒的聖捷羅、運動休閒的比路特以及日韓休閒代理的雅樂。
- 由於比路特和雅樂的產品要到 2011 年下半年才會開始投放市場，所以短期還無法對公司業績產生貢獻，但是我們認為由於正裝市場已經相對成熟，未來休閒裝有更大的發展空間，多品牌的建立有助於填補原有品牌 “報喜鳥” 在一線城市的市場空白，有望形成新的業績增長點。
- 預計公司 2010、2011 年將分別實現淨利潤 2.45 億元和 3.09 億元，同比分別增長 32.31%和 26.11%，對應 EPS 分別為 0.833 元和 1.051 元。目前股價對應的 2010、2011 年的 PE 分別為 31.4 倍和 24.9 倍，給予買入的投資建議。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2007	2008	2009	2010F	2011F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	83	123	185	245	309
同比增減	%	96.70%	48.20%	50.51%	32.31%	26.11%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.282	0.418	0.630	0.833	1.051
同比增減	%	96.70%	48.20%	50.51%	32.31%	26.11%
A 股市盈率(P/E)	X	92.8	62.6	41.6	31.4	24.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.1	0.2	0.15	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.38%	0.76%	0.57%	0.76%	0.76%

預期報酬(Expected Return; ER)為準,說明如下:

強力買入 StrongBuy (ER \geq 30%); 買入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并損益表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
營業收入	468	938	1,092	1,300	1,597
經營成本	249	481	534	604	773
主營業務利潤	215	450	547	680	808
銷售費用	72	169	193	227	273
管理費用	39	107	130	141	169
財務費用	-1	8	6	1	3
營業利潤	104	167	211	291	363
補貼收入	2	6	11	10	0
稅前利潤	101	166	221	300	363
所得稅	18	43	36	56	54
少數股東損益	0	0	0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	83	123	185	245	309

附二: 合并資產負債表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
貨幣資金	289	196	953	958	955
存貨	110	294	301	361	433
應收賬款	79	120	122	125	127
流動資產合計	590	679	1,470	1,523	1,595
長期股權投資	15	0	0	0	0
固定資產	147	353	284	394	487
無形資產及其他資產合計	3	55	57	60	63
資產總計	777	1,227	1,991	2,250	2,525
流動負債合計	240	550	382	416	441
長期負債合計	0	14	13	37	37
負債合計	240	564	395	453	478
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	537	663	1,596	1,797	2,047
負債及股東權益合計	777	1,227	1,991	2,250	2,525

附三: 合并現金流量表

百萬元	2007	2008	2009	2010F	2011F
經營活動產生的現金流量淨額	71	172	176	292	344
投資活動產生的現金流量淨額	-201	-283	-77	-278	-327
籌資活動產生的現金流量淨額	313	-8	670	-10	-20
現金及現金等價物淨增加額	183	-120	769	5	-3

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫,群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務,不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠,但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司,不對此報告之準確性及完整性作任何保證,或代表或作出任何書面保證,而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司,及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證, @持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證, @。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。