

渠道拓展和并购带来业绩增长

报喜鸟 (002154)

评级: 中性

股价: 16.47 元 目标股价: 18.04 元

年报点评

2009 年 4 月 27 日 星期一

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及轻工行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

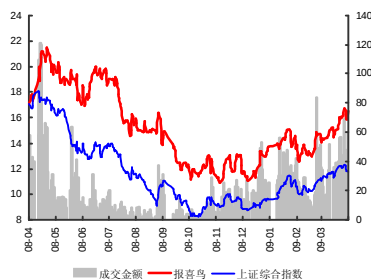
重要数据

总股本(亿股)	1.92
流通股本(亿股)	0.384
总市值(亿元)	31.62
流通市值(亿元)	6.32

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	13.51	8.80
3 个月	20.31	-2.70
6 个月	36.00	2.90

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 08 年业绩: 营业收入 9.37 亿元, 利润总额 1.65 亿元, 归属于母公司净利润 1.22 亿元, 分别同比增长 100.22%、64.32% 和 48.20%, 每股收益 0.64 元。分红方案为每 10 股转增 3 股派红利 2 元 (税前)。

q 08 年业绩分析:

渠道建设速度加快: 截止到 08 年底报喜鸟商务系列拥有终端销售门店 637 家, 比 07 年增加了 52 家; 08 年新开拓的时尚品牌终端销售门店 45 家。总体来看, 08 年的渠道拓展速度要快于 07 年。预期 09 年商务系列新增销售终端 50 家。

收购宝鸟带来协同效应: 宝鸟 08 年收入 4.12 亿元, 净利润 3412.59 万元, 分别同比 07 年增长 88.7% 和 115.52%。BONO 借助报喜鸟的品牌提升自身品牌影响力, 在采购成本、渠道共享方面发挥了收购的协同效应, 使得商务装团购销售业绩量增加显著。而宝鸟中高档西服 50 万套产能、中高档衬衫 40 万件产能也为报喜鸟的产品提供保障。

品牌系列化运营逐步完善: 公司在 08 年逐步形成了定位不同、营销层次不同的品牌系列化体系, 将报喜鸟品牌细分为经典系列、商务系列、时尚系列, 前者以一、二线城市为主要销售市场, 后者以二、三线城市为销售市场。不同定位市场的品牌系列化运营将会为公司未来的收入带来新的增长点。

财务指标较稳健: 由于并购了宝鸟, 公司的偿债能力指标较 07 年有所下降, 资产负债率上升了 15.12%, 流动比率和速动比率有所下降, 不过资产运营能力指标良好。

q 盈利预期和估值: 由于 08 年并购了宝鸟带来收入大幅增长, 09 年的收入增速比 08 年将会放缓。09 年业绩增长点将来自于渠道的拓展带来的收入增长以及成本下降。预期 09/10 年纺织服装地产共实现营业收入 11.65 和 14.56 亿元, 分别增长 24.3% 和 25%。扣除非经常性损益归属母公司净利润 1.57/2.04 亿元, 分别增长 24.3% 和 25%。扣除非经常性损益摊薄每股收益 0.82 和 1.06 元, 给予 09 年 22 倍市盈率, 目标股价 18.04 元, 给予中性评级。

q 风险因素: 内需下滑影响终端销售、渠道拓展不确定性、外需下滑影响加工贸易

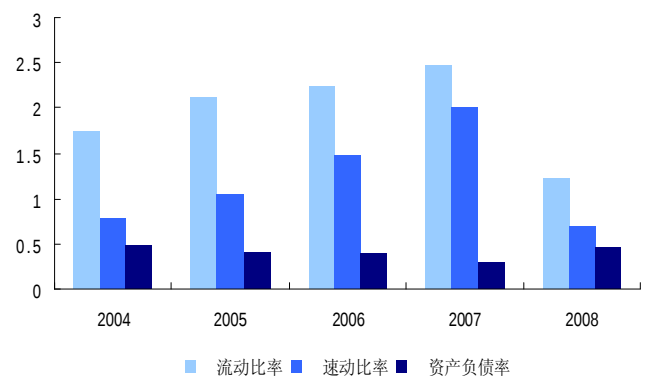
表 08 报喜鸟业绩分析

万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	
主营业务收入	11,954.91	17,068.98	26,743.83	38,026.46	
收入同比增长率%	37.50	134.82	149.24	88.69	收购宝鸟、渠道拓展 带来收入增长
主营业务成本	6,121.20	8,925.98	13,768.70	19,308.43	
成本同比增长率%	18.14	126.22	159.84	83.83	
毛利率%	48.80	47.71	48.52	49.22	全年比 07 年提高了 1.91
毛利率同比%	8.39	1.99	-2.10	1.34	
期间费用	4,538.28	5,196.24	8,946.93	9,647.32	
期间费用率%	37.96	30.44	33.45	25.37	
销售费用率%	25.35	14.38	20.81	15.37	
管理费用率%	13.41	14.94	11.87	8.79	
财务费用率%	-0.80	1.12	0.78	1.20	
资产减值损失	-175.88		102.58	92.18	
营业利润	1,362.94	2,905.16	3,809.98	8,637.94	
营业利润增长率%	65.79	13.18	118.27	32.70	
营业利润率%	11.40	17.02	14.25	22.72	
利润总额	1,357.69	2,633.07	3,810.31	8,788.50	
所得税	554.09	640.48	961.75	2,127.16	08 实际所得税率 25.8%
净利润	803.6	1,992.59	2,848.57	6,661.34	
净利润率%	6.72	11.67	10.65	17.52	
归属于母公司净利润	803.6	1,997.62	2,843.52	6,645.75	
每股收益 (元)	0.0419	0.1040	0.1481	0.3461	

图 1. 报喜鸟毛利率逐步提升



图 2. 偿债指标



资料来源：公司公告、东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及轻工行业分析师, 东华大学服装工程学士、复旦大学经济学硕士, 法国 EDHEC 商学院交流学习一年, 两年行业工作经验

重点跟踪公司: 七匹狼, 报喜鸟, 美邦服饰, 鲁泰 A, 雅戈尔, 宜科科技, 伟星股份, 晨鸣纸业, 永新股份

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122