

销售良好 并购因素提升业绩

报喜鸟 (002154)

评级: 中性

股价: 16.47 元 目标股价: 18.04 元

季报点评

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

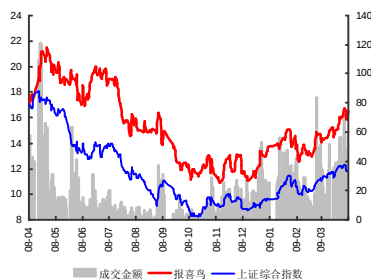
重要数据

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 09 年一季度业绩:

公司实现营业收入 2.16 亿元, 利润总额 1795.31 万元, 归属于母公司净利润 1310.07 万元, 分别同比增长 80.75%、32.23%和 63%, 每股收益 0.068 元。

q 09 年一季度业绩分析:

收入大幅增长原因一来自于宝鸟并购。 由于对宝鸟的并购是在 08 年 4 月份, 因而 08 年一季度的业绩并没有合并宝鸟, 所以 09 年一季度业绩同比大幅增长。如果剔除掉宝鸟并购的影响从母公司的报表来看, 收入增长率在 27.4%。

收入增长原因二来自于渠道拓展。 08 年报喜鸟商务系列新增终端销售渠道 52 家、报喜鸟时尚系列新增 45 家、这些销售终端门店数量的增加将会在 09 年陆续产生收入。

毛利率略有提升。 09 年一季度毛利率 49.15%, 相比于 08 年一季度的 48.8% 毛利率略有提升。09 年由于整体消费需求受经济影响, 公司可能不会采取前两年提价的策略, 但是 09 年由于原材料价格下跌公司的采购成本会有所下降, 所以毛利率仍会略有提升。

q 我们对公司的看法: 精细化管理、品牌系列完善和渠道拓展保障业绩增长

目前公司零售收入中约 40%来自于 VIP 客户, 客户对品牌的忠诚度消费将会给公司的业绩带来一定的保障。品牌系列化经营的完善--时尚系列将会成为公司新的利润增长点。渠道拓展(零售和团购)将为公司带来外延式的增长。虽然 09 年从全行业看, 服装消费增速将会下滑, 但是我们认为以上几点将保证报喜鸟在今年的业绩增长。

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, 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 报喜鸟业绩分析

万元	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2009	
主营业务收入	11,954.91	17,068.98	26,743.83	38,026.46	21,608.63	
收入同比增长率%	37.50	134.82	149.24	88.69	80.75	并购宝鸟、渠道拓展
主营业务成本	6,121.20	8,925.98	13,768.70	19,308.43	10,988.22	
成本同比增长率%	18.14	126.22	159.84	83.83	79.51	
毛利率%	48.80	47.71	48.52	49.22	49.15	采购成本有所下降
毛利率同比%	8.39	1.99	-2.10	1.34	0.35	
期间费用	4,538.28	5,196.24	8,946.93	9,647.32	8,541.77	
期间费用率%	37.96	30.44	33.45	25.37	39.53	
销售费用率%	25.35	14.38	20.81	15.37	24.47	
管理费用率%	13.41	14.94	11.87	8.79	14.30	
财务费用率%	-0.80	1.12	0.78	1.20	0.76	
资产减值损失	-175.88		102.58	92.18	167.5	
营业利润	1,362.94	2,905.16	3,809.98	8,637.94	1,716.11	
营业利润增长率%	65.79	13.18	118.27	32.70	25.91	
营业利润率%	11.40	17.02	14.25	22.72	7.94	
利润总额	1,357.69	2,633.07	3,810.31	8,788.50	1,795.31	
所得税	554.09	640.48	961.75	2,127.16	485.24	
净利润	803.6	1,992.59	2,848.57	6,661.34	1,310.07	
净利润率%	6.72	11.67	10.65	17.52	6.06	
归属于母公司净利润	803.6	1,997.62	2,843.52	6,645.75	1,310.07	
每股收益（元）	0.0419	0.1040	0.1481	0.3461	0.0682	

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、免责声明

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