

报喜鸟 (002154)

成长确定，估值低的品牌消费类公司

——报喜鸟 09 中报点评

李质仙 张威
010-59312812 010-59312817
lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读：

- 公司未来成长性确定、估值低、前期涨幅小，具有较强的防御性，维持“增持”评级。

投资要点：

- 09 年上半年，公司完成销售收入 3.92 亿元，同比增长 35.03%；实现营业利润 4759 万元，净利润 3949 万元，分别同比增长 11.49% 和 40.99%；每股收益 0.16 元。
- 上半年公司获得非经常性收益 435 万元，扣除非经常性损益后的净利润 3515 万元，同比增长 16.56%，与营业利润增速相当。
- 公司品牌规划中将报喜鸟主品牌细分为经典、商务、休闲及皮具四个系列，各系列单独发展，对消费者进行交叉覆盖。截至 6 月末，公司拥有报喜鸟品牌网点 668 家，新增 31 家；圣捷罗时尚品牌网点 73 家，新增 28 家。
- 公司全资子公司上海宝鸟上半年实现净利润 974 万元，同比下降 26.48%；其中出口订单下滑较多，职业装团购业务经历了年初的阶段性的低潮后，接单量逐渐回升，大单成功率提高；EBONO 电子商务、CARLBONO 高级定制以及 BONO TAILOR 楼宇定制作为培育业务，短期内尚不能成为公司利润增长点。
- 公司上半年综合毛利率 49.28%，同比提高 1.12 个百分点，主要来自采购成本的下降。但随着公司销售网络的扩大，直营比重的提高，三项费用提升很快。上半年公司期间费用率 36.57%，同比高 3.03 个百分点，在很大程度上制约了利润的增长。
- 公司 8 月通过浙江省高新技术企业认定，本部 08-10 年适用 15% 的所得税率。
- 公司计划公开增发 6500 万股，募集资金不超过 8 亿元用于营销网络升级项目。我们判断公开增发在 2009 年底或 2010 年初实施的可能性较大，对公司 2009 年业绩基本没有影响，对 2010 年业绩摊薄作用比较明显。
- 按公司目前总股本 24960 万股计算，09、10 年每股收益 0.69 元、0.89 元。公司未来成长性确定、估值低且前期涨幅小，在近期的市场调整中体现出较强的防御性。维持“增持”评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	468	938	1124	1427	1662
(+/-)%	36	100	20	27	16
经营利润 (EBIT)	101	175	217	274	342
(+/-)%	89	73	24	26	25
净利润	83	123	172	223	278
(+/-)%	97	48	40	30	25
每股净收益 (元)	0.86	0.64	0.69	0.89	1.12
每股股利 (元)		0.10	0.20		

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	22	19	19	19	21
市盈率	41	28	20	15	12
股息率 (%)		10	31		

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：增持

目标价格：

¥16.50

上次预测：¥16.50

当前价格：

¥13.08

2009.08.31

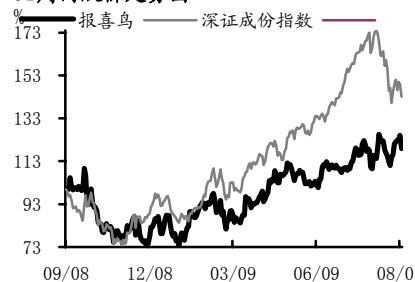
交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.56 ~ 17.90
总市值 (百万元)	3,469
总股本/流通 A 股 (百万股)	250/62
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.25
日均成交量 (百万股)	1.6
日均成交值 (百万元)	22.5

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	666
每股净资产	2.67
市净率	4.90
资产负债率	41.07%

52 周内股价走势图



相关报告

营销网络扩张推动业绩增长

(09.07.20)

未来几年仍将保持 20% 以上增长

(09.04.26)

表 1: 报喜鸟主要财务指标

	2006	2007	2008	2009Q1	2009H1	2008H1
流动比率	2.23	2.46	1.23	1.30	1.31	1.26
速动比率	1.48	2.00	0.70	0.67	0.61	0.67
资产负债率	39.38%	30.87%	45.99%	43.00%	41.07%	41.78%
毛利率	39.10%	46.78%	48.69%	49.15%	49.28%	48.16%
销售费用率	12.59%	15.37%	18.01%	24.47%	21.15%	18.90%
管理费用率	9.99%	8.28%	11.38%	14.30%	14.63%	14.31%
财务费用率	0.02%	-0.17%	0.81%	0.76%	0.79%	0.33%
EBIT 率	15.50%	21.60%	18.64%	8.70%	12.93%	15.04%
净利润率	12.22%	17.70%	13.12%	6.06%	10.08%	9.63%
净资产收益率	23.29%	15.44%	18.56%	1.93%	5.93%	4.91%
应收账款周转率	8.74	7.45	9.41	2.61	3.79	3.68
存货周转率	2.10	2.52	2.39	0.52	0.73	0.92
总资产周转率	1.24	0.87	0.94	0.23	0.37	0.45

数据来源: 国泰君安证券

表 2: 报喜鸟利润表预测

	2007	2008	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入	46846	93794	39192	112417	142695	166219
营业成本	24929	48124	19877	53256	67381	77767
毛利润	21917	45670	19315	59161	75314	88453
营业税金及附加	404	696	347	899	1142	1330
销售费用	7200	16894	8288	22708	29252	33244
管理费用	3880	10672	5733	13715	17409	19614
财务费用	(79)	763	310	1237	713	831
资产减值损失	314	(71)	(122)	100	100	100
投资收益	224	0	0	0	0	0
营业利润	10421	16716	4759	20502	26698	33334
营业外收入	219	600	575	300	300	300
营业外支出	545	726	7	100	100	100
利润总额	10096	16590	5326	20702	26898	33534
所得税	1803	4283	1377	3519	4573	5701
净利润	8293	12306	3949	17183	22325	27833
少数股东损益	0	16	0	0	0	0
母公司所有者净利润	8293	12290	3949	17183	22325	27833
总股本 (万股)	9600	19200	24960	24960	24960	24960
每股收益 (元)	0.86	0.64	0.16	0.69	0.89	1.12

数据来源: 国泰君安证券

作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com