

品牌建设卓有成效 业绩增长略超预期

报喜鸟 (002154)

评级: 买入 (上调)

股价: 18.80 元 目标股价: 23.7 元

季报点评

2009 年 10 月 29 日 星期四

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织及商贸行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

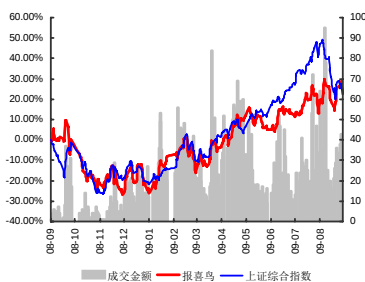
重要数据

总股本(亿股)	2.496
流通股本(亿股)	0.624
总市值(亿元)	46.92
流通市值(亿元)	11.73

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	19.14	11.66
3 个月	45.85	55.22
6 个月	50.01	30.06

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1 《销售良好 增长稳定》2009.8.28

2、《渠道拓展和并购带来业绩增长

》2009.4.27

投资要点

□ 09 年三季报业绩:

公司第三季度实现营业收入 3.14 亿元, 营业利润 6918.39 万元, 归属于母公司净利润 6308.77 万元, 分别同比增长 17.47%、81.58%和 121.86%, 每股收益 0.25 元。公司 1-9 月份实现营业收入 7.06 亿元, 净利润 1.02 亿元, 分别同比增长 26.61%和 81.73%, 实现每股收益 0.41 元。

□ 09 年三季报业绩分析:

品牌销售增长 35%。如果剔除掉宝鸟并购的影响从母公司的报表来看, 三季度品牌收入增长率在 35%, 随着国内消费的逐渐回升, 公司的终端销售情况也逐渐回升。品牌收入的增长来源于品牌内生性增长和渠道外延式扩张。截至 09 年三季度, 报喜鸟品牌的销售终端门店数量达到 680 家, 时尚品牌门店达到 91 家, 分别增加了 43 家和 46 家, 其中三季度增加 12 家和 18 家。此外公司由于供应链速度加快, 部分秋冬产品提前上柜, 也是造成了收入同比增加的原因之一。

毛利率略有提升。09 年一季度、二季度、三季度的毛利率分别为 49.15%、49.45%和 52.23%, 相比于去年同期的毛利率都有所提升。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, 所以毛利率提升符合预期。

税率下调。公司被评为高新技术企业, 09-11 年所得税率由 25%下调为 15%。

□ 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 年实现营业收入 12.05 和 15.67 亿元, 分别增长 28.5%和 30%。扣除非经常性损益归属母公司净利润 1.96/2.44 亿元, 扣除非经常性损益摊薄每股收益 0.79 和 0.98 元, 目标股价 23.7 元, 给予买入评级。

□ 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

盈利预测及市场重要数据	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	345	468	938	1,205	1,567
增长率	12.0%	35.8%	100.2%	28.5%	30.0%
营业利润(百万元)	55	104	167	229	280
增长率	42.2%	87.9%	60.4%	37.0%	22.5%
净利润(百万元)	42	83	123	196	244
增长率	42.4%	96.7%	48.2%	59.7%	24.3%
每股净资产(元)	2.51	5.60	3.45	3.21	3.89
每股收益(元)	0.59	0.86	0.64	0.79	0.98
市盈率(P/E)	0.0	39.9	17.2	24.0	19.3
市净率(P/B)	0.0	6.2	3.2	5.9	4.8
EV/EBITDA	0.5	29.6	11.3	20.3	16.8

表 报喜鸟业绩分析

万元	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	
主营业务收入	11,954.91	17,068.98	26,743.83	38,026.46	21,608.63	17,583.63	31,415.72	
收入同比增长率%	37.50	134.82	149.24	88.69	80.75	3.02	17.47	并购宝鸟、渠道拓展、品牌内生增长
主营业务成本	6,121.20	8,925.98	13,768.70	19,308.43	10,988.22	8,888.62	15,008.77	
成本同比增长率%	18.14	126.22	159.84	83.83	79.51	-0.42	9.01	
毛利率%	48.80	47.71	48.52	49.22	49.15	49.45	52.23	采购成本有所下降
毛利率同比%	8.39	1.99	-2.10	1.34	0.35	1.74	3.71	
期间费用	4,538.28	5,196.24	8,946.93	9,647.32	8,541.77	5,789.57	8,950.18	
期间费用率%	37.96	30.44	33.45	25.37	39.53	32.93	28.49	
销售费用率%	25.35	14.38	20.81	15.37	24.47	17.06	15.49	
管理费用率%	13.41	14.94	11.87	8.79	14.30	15.04	12.41	
财务费用率%	-0.80	1.12	0.78	1.20	0.76	0.83	0.58	
资产减值损失	-175.88		102.58	92.18	167.5	-289.17	252.63	
营业利润	1,362.94	2,905.16	3,809.98	8,637.94	1,716.11	3,042.56	6,918.39	
营业利润增长率%	65.79	13.18	118.27	32.70	25.91	4.73	81.59	
营业利润率%	11.40	17.02	14.25	22.72	7.94	17.30	22.02	
利润总额	1,357.69	2,633.07	3,810.31	8,788.50	1,795.31	3,531.05	6,953.12	
所得税	554.09	640.48	961.75	2,127.16	485.24	891.76	644.34	所得税 15%
净利润	803.6	1,992.59	2,848.57	6,661.34	1,310.07	2,639.29	6,308.78	
净利润率%	6.72	11.67	10.65	17.52	6.06	15.01	20.08	
归属于母公司净利润	803.6	1,997.62	2,843.52	6,645.75	1,310.07	2,639.29	6,308.78	
每股收益(元)	0.0419	0.1040	0.1481	0.3461	0.0682	0.1057	0.2528	

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张先萍: 纺织及商贸行业分析师, 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, 伟星股份, 罗莱家纺, 鄂武商

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