

## 多品牌经营增长良好

### 报喜鸟 (002154)

股价: 23.76 元

年报及 1 季报点评

2010 年 4 月 28 日 星期三

消费品小组

张先萍

021-50586660-8633

zxp@longone.com.cn

纺织服装及商贸行业

执业证书编号: S0630207110042

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

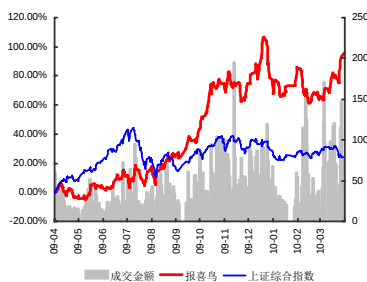
#### 重要数据

|          |       |
|----------|-------|
| 总股本(亿股)  | 2.89  |
| 流通股本(亿股) | 1.02  |
| 总市值(亿元)  | 68.67 |
| 流通市值(亿元) | 24.23 |

#### 市场表现

|      | 绝对涨幅(%) | 相对涨幅(%) |
|------|---------|---------|
| 1 个月 | 18.45   | 21.40   |
| 3 个月 | 17.14   | 18.79   |
| 6 个月 | 36.69   | 41.20   |

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、《品牌建设卓有成效 业绩增长略超预期》09.10.29

2、《销售良好 增长稳定》2009.8.28

3、《渠道拓展和并购带来业绩增长》2009.4.27

#### 投资要点

□ **09 年及 1 季报业绩符合预期:** 公司 09 年实现营业收入 10.91 亿元, 归属于母公司净利润 1.84 亿元, 分别同比增长 16.4%、50.5%, 每股收益 0.74 元。分红方案为每股派息 0.15 元。10 年 1 季度实现营业收入 2.48 亿元, 归属于母公司净利润 2055.9 万元, 分别同比增长 15.1%、56.9%, 每股收益 0.07 元。

#### □ 业绩分析:

**报喜鸟增长稳健、圣捷罗发展迅速。**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。09 年底报喜鸟销售终端门店数量达到 665 家, 圣捷罗达到 85 家, 新品牌在 09 年扩张 40 家店, 报喜鸟品牌扩张了 28 家店, 品牌收入同比增长了 19%。

**宝鸟四季度订单有回升。**09 年宝鸟实现净利润 2307.9 万元, 同比下滑 32%。受国外需求下滑影响, 宝鸟的出口订单在前三季度下滑明显, 但 4 季度后职业服订单有所回升。预期 10 年宝鸟的订单状况会有明显好转。

**毛利率略有上升、期间费用率控制稳定。**09 年毛利率较 08 年上升 1.76%, 品牌附加值的提升带来了公司近三年毛利率的不断提升。此外, 公司费用控制较好, 期间费用率与去年基本持平。

**1 季度延续增长态势。**相比于去年 1 季度, 公司在今年的宝鸟团购职业服订单状况有所改善。但受到今年 3 月份气候异常影响, 3 月份服装销售增速预期有所下滑, 1 季度母公司的品牌服装销售增长 9%。

□ **盈利预期和估值。**预期 10 年的业绩增长将来源于宝鸟订单逐步恢复带来的收入增长和单件生产成本的下降, 以及报喜鸟品牌和圣捷罗品牌在 09 年新开店逐步成熟、渠道外延式扩张和可比门店的内涵式增长, 不过公司今年可能会面临采购成本上升。我们预期公司 10 年/11 年实现营业收入 13.76 和 18.08 亿元, 分别增长 26%和 31.4%。扣除非经常性损益归属母公司净利润 2.5/3.55 亿元, 扣除非经常性损益摊薄每股收益 0.86 和 1.16 元,

□ **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 | 2008   | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 938    | 1,092 | 1,376 | 1,808 |
| 增长率         | 100.2% | 16.4% | 26.0% | 31.4% |
| 营业利润(百万元)   | 167    | 211   | 294   | 394   |
| 增长率         | 60.4%  | 26.4% | 39.3% | 33.8% |
| 净利润(百万元)    | 123    | 185   | 250   | 335   |
| 增长率         | 48.2%  | 50.5% | 35.3% | 33.8% |
| 每股净资产(元)    | 3.45   | 5.51  | 6.11  | 6.92  |
| 每股收益(元)     | 0.64   | 0.64  | 0.86  | 1.16  |
| 市盈率(P/E)    | 17.2   | 35.3  | 27.5  | 20.6  |
| 市净率(P/B)    | 3.2    | 4.1   | 3.9   | 3.4   |
| EV/EBITDA   | 11.3   | 24.6  | 22.7  | 17.1  |

**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, 三年行业工作经验

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, 富安娜, 合肥百货, 大厦股份

**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