

2010-07-29

纺织、服装、皮毛/服装及其他

公司研究 / 更新报告

星期六 (002291)

先投入 待产出

增持/ 维持评级

股价：RMB16.52

分析师

汪蓉

SAC 执业证书编号:S1000210040001

+755-82492801 wangrongyjs@lhqz.com

相关研究

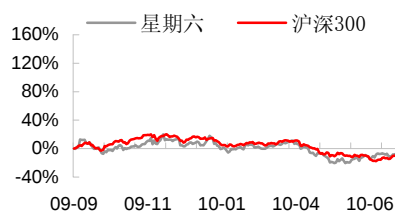
《成长性体现在明年》公司跟踪报告, 2009/10/22
《A 股第一女鞋品牌 未来时尚女鞋领导者》公司深度报告, 2009/08/24

基础数据

总股本(百万股)	280
流通 A 股(百万股)	72
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	1181

- 公司今日发布 2010 年中报, 1-6 月份共实现营收 5.03 亿元, 同比增长 18.03%; 实现净利润 5701.9 万元, 同比增长 6.55%; 对应 2.8 亿总股本, EPS 为 0.2 元。
- 报告期内, 公司直营店新增 179 间、减少 65 间, 加盟店新增 1 间, 总门店数达到 1524 家, 同比增幅 16.25%, 表明公司收入提升主要是外延式扩张的结果, 内生性增长仅贡献不到 2%。
- 分品牌看, 主品牌“星期六”和“索菲娅”销售情况较好, 收入分别增长 38.65%和 53.87%, 毛利分别微幅上涨 0.63%和 1.34%; “菲伯丽尔”品牌仍处于调整和转型阶段, 收入仅增长 0.83%, 毛利微幅提升 1.59%。预计未来一段时间内, “星期六”和“索菲娅”仍将是主要盈利增长点, 其中“索菲娅”的成长性更佳。
- 净利增幅显著小于收入增幅的主要原因在于投入较大。今年公司整体经营任务以投入为主, 包括扩建渠道、加大品牌宣传力度等。中报显示, 公司今年投入约 8000 多万, 新开了 179 家直营店; 投入近 6000 万在各地新设了多个营销中心, 导致店铺装修费增长了 168.75%、折旧费增加了 127.05%、办公费增加了 54.32%等。上半年公司还全面实现了品牌升级, 聘请全智贤为新的形象代言人, 确立了时尚差异化的品牌发展战略, 导致广告投入大幅增加, 促销、业务宣传、广告支出等费用增幅达 42.94%。
- 较高投入、但效益体现会有滞后, 部分费用的支出会集中于三季度, 因此公司预计 1-9 月份净利润增幅同比波动幅度会在 -25%-5%之间。
- 较好的方面在于, 备受关注的库存问题在逐步解决, 报表显示, 公司两年以上存货较年初已经减少了 34.72%, 库存消化较为顺利。
- 预计公司 2010-2012 年实现收入 10.65 亿元、12.93 亿元和 15.60 亿元; 实现净利润 1.35 亿元、1.67 亿元和 2.05 亿元; EPS0.48 元、0.60 和 0.73 元。继续维持增持评级。

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



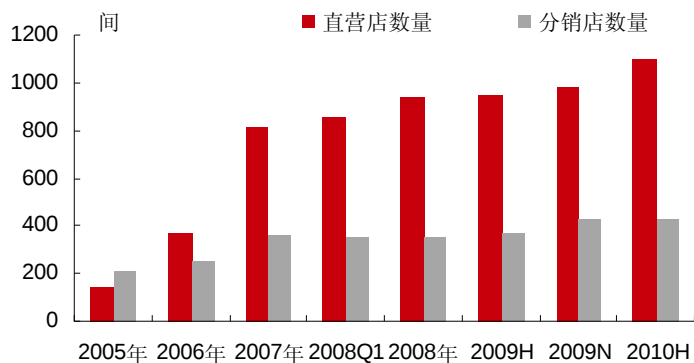
资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	879.9	503.2	1064.5	1292.7	1560.3
(+/-%)	14.4	18.0	21.0	21.4	20.7
归属母公司净利润(百万元)	113.8	57.0	135.3	167.0	205.2
(+/-%)	10.6	6.6	18.9	23.4	22.9
EPS(元)	0.41	0.20	0.48	0.60	0.73
P/E(倍)	40.6	82.6	34.1	27.6	22.5

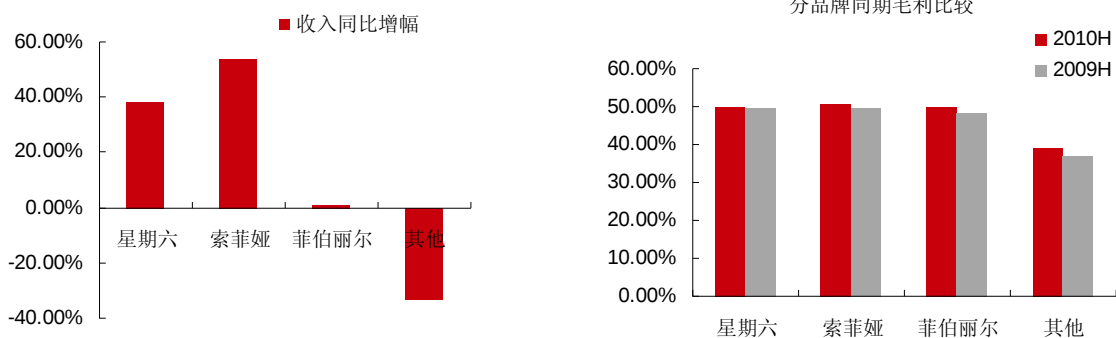
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1 公司门店变化情况



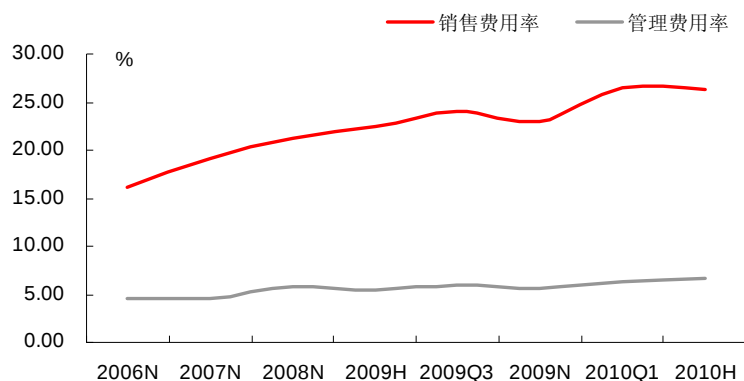
资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 2 2010 年中期分品牌收入增速和毛利率情况



数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

图 3 公司期间费用增长情况



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

表 预计公司门店扩张情况

直营店	2006N	2007N	2008N	2009N	2010E	2011E	2012E	2013E
ST&SAT	272	465	507	558	658	758	858	958
SAFIYA	94	239	255	290	390	490	590	690
菲伯利尔	3	50	101	82	162	242	322	402
其他	2	58	80	55	75	95	115	135
合计	371	812	943	985	1285	1585	1885	2185
加盟店	2006N	2007N	2008N	2009N	2010E	2011E	2012E	2013E
ST&SAT	241	334	317	334	367	404	445	489
SAFIYA	7	31	33	49	54	59	65	72
菲伯利尔	0	0	0	1	1	1	1	1
其他	0	0	0	40	44	48	53	59
合计	248	365	350	424	466	513	564	621
门店总数	619	1177	1293	1409	1751	2098	2449	2806

资料来源：华泰联合证券研究所整理

表 公司收入和成本预测值

销售收入	2006N	2007N	2008N	2009N	2010E	2011E	2012E	2013E
ST&SAT	321.00	440.86	488.54	502.55	584.15	665.47	765.48	832.57
SAFIYA	51.02	97.48	106.00	141.19	184.73	225.77	273.76	309.11
其他	8.35	68.15	174.35	190.61	295.63	401.49	521.05	615.04
合计	380.38	606.49	768.89	834.35	1064.50	1292.74	1560.30	1756.72
销售成本	2006N	2007N	2008N	2009N	2010E	2011E	2012E	2013E
ST&SAT	209.26	249.93	263.35	245.73	279.51	316.63	361.67	394.06
SAFIYA	32.21	62.13	61.92	68.29	85.38	102.72	122.91	138.31
其他	3.70	41.17	98.61	111.00	163.08	218.30	280.63	330.06
合计	245.17	353.23	423.87	425.02	527.98	637.66	765.22	862.42
销售毛利率	2006N	2007N	2008N	2009N	2010E	2011E	2012E	2013E
ST&SAT	34.81	43.31	46.10	51.10	52.15	52.42	52.75	52.67
SAFIYA	36.88	36.27	41.59	51.63	53.78	54.50	55.10	55.26
其他	55.69	39.58	43.44	41.77	44.84	45.63	46.14	46.34
合计	35.54	41.76	44.87	49.06	50.40	50.67	50.96	50.91

资料来源：华泰联合证券研究所整理

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1714	1734	1882	2143	营业收入	880	1065	1293	1560
现金	970	1001	989	1066	营业成本	466	528	638	765
应收账款	223	248	307	372	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	10	16	19	23	营业费用	203	273	340	412
预付账款	35	42	51	61	管理费用	50	69	84	101
存货	448	396	478	574	财务费用	9	6	-2	-2
其他流动资产	28	32	39	47	资产减值损失	23	11	11	11
非流动资产	93	118	175	188	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	64	89	147	160	营业利润	129	178	222	273
无形资产	21	21	20	20	营业外收入	2	3	1	1
其他非流动资产	8	8	8	8	营业外支出	0	1	0	0
资产总计	1806	1852	2058	2331	利润总额	131	180	223	274
流动负债	437	354	393	461	所得税	17	45	56	68
短期借款	164	20	20	20	净利润	114	135	167	205
应付账款	27	34	40	48	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	246	300	333	393	归属母公司净利润	114	135	167	205
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	143	189	229	283
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.48	0.60	0.73
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	437	354	393	461	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	215	280	280	280	成长能力				
资本公积	889	889	889	889	营业收入	14.4%	21.0%	21.4%	20.7%
留存收益	266	329	496	701	营业利润	8.9%	37.9%	24.6%	23.0%
归属母公司股东权益	1369	1497	1664	1869	归属于母公司净利润	10.6%	18.9%	23.4%	22.9%
负债和股东权益	1806	1852	2058	2331	获利能力				
					毛利率 (%)	47.0%	50.4%	50.7%	51.0%
现金流量表					净利率 (%)	12.9%	12.7%	12.9%	13.2%
单位: 百万元					ROE (%)	8.3%	9.0%	10.0%	11.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	21.6%	26.1%	24.0%	24.9%
经营活动现金流	-67	199	73	100	偿债能力				
净利润	114	135	167	205	资产负债率 (%)	24.2%	19.1%	19.1%	19.8%
折旧摊销	5	6	9	12	净负债比率 (%)	37.59%	11.29%	5.08%	4.34%
财务费用	9	6	-2	-2	流动比率	3.92	4.89	4.78	4.64
投资损失	0	0	0	0	速动比率	2.90	3.78	3.57	3.40
营运资金变动	-208	51	-104	-118	营运能力				
其他经营现金流	13	1	3	3	总资产周转率	0.69	0.58	0.66	0.71
投资活动现金流	-45	-31	-67	-25	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	45	30	67	25	应付账款周转率	16.60	17.22	17.16	17.33
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-0	-0	-0	每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.48	0.60	0.73
筹资活动现金流	926	-138	-18	2	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.24	0.71	0.26	0.36
短期借款	78	-144	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.90	5.36	5.95	6.69
长期借款	-20	0	0	0	估值比率				
普通股增加	55	65	0	0	P/E	40.57	34.13	27.64	22.50
资本公积增加	872	0	0	0	P/B	3.37	3.08	2.77	2.47
其他筹资现金流	-59	-58	-18	2	EV/EBITDA	27	20	17	13
现金净增加额	814	31	-12	77					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com