

2010-08-24

纺织、服装、皮毛/服装制造业

公司研究 / 更新报告

报喜鸟 (002154)

业绩超预期 增长更看后市

增持/ 维持评级

股价: RMB25.68

分析师

汪蓉

SAC 执业证书编号:S1000210040001

+755-82492801 wangrongyjs@lhqz.com

相关研究

《经营策略转型 挖掘成长空间》更新报告, 2010/6/20

《从节流走向开源》更新报告, 2010/04/27

《从卖“产品”到卖“品牌”》深度报告, 2009/11/19

《毛利率提升及所得税优惠提振业绩》更新报告, 2009/10/26

《增长稳健 时尚品牌启动在即》2009/08/26

《专注成就成长》2009/04/26

基础数据

总股本(百万股)	294
流通A股(百万股)	290
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)	7439

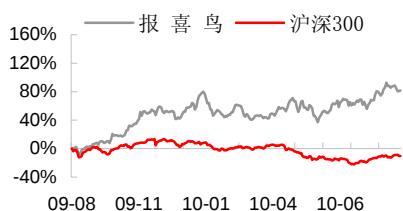
- 公司今日发布 2010 年中报, 显示实现销售收入 4.68 亿元、同比提升 19.43%; 实现净利润 0.56 亿元、同比提升 42.16%; 对应 2.94 亿总股本, EPS 为 0.19 元。公司预计 1-9 月份净利润增幅在 40%-60%。
- 报告期, 公司品牌业务收入继续保持稳步增长态势。截止 2010 年 6 月末, 报喜鸟品牌网点增至 679 家、圣捷罗时尚品牌网点增至 109 家, 分别较去年同期增长 1.65% 和 49.32%; 合计网点数达到 788 家, 同比增长 6.34%。同期, 公司品牌业务收入约 2.88 亿元, 同比增长 8.7%, 单店销售额同比提升约 2.2%。收入稳步增长的同时, 毛利率继续保持升势, 同比提升 1.22 个百分点至 50.45%。
- 受益于宏观经济的好转, 职业服团购业务回暖明显、国内成衣加工业务亦逐步转好, 使得子公司上海宝鸟今年上半年实现收入 1.8 亿元、同比增长 42.11%; 净利润 0.16 亿元、同比提升 68.84%, 对净利润的贡献达到 29.29%。

报告期内, 公司期间费用控制良好, 销售费用和管理费用同比提升约 12.4% 和 14.06%, 财务费用甚至出现下降, 综合费用率下降约 3.24 个百分点; 同期所得税率亦有所下降, 使得季度利润增幅显著高于收入增幅。

我们前期曾对公司进行过实地调研, 了解到整体经营形势向好, 加盟商订货踊跃、终端客户品牌忠诚度较高、产品倍率亦获得持续提升; 圣捷罗品牌的推广顺利, 消费者接受度在日益改善和提高, 其品牌发展趋势良性, 预计今年可实现盈亏平衡。另外宝鸟的业绩恢复情况也符合预期。

因此, 我们对公司未来业绩增长仍有信心, 略上调盈利预测, 预计 2010-2012 年净利润分别为: 245.86 万元、325.40 万元和 417.52 万元; 对应摊薄后股本的 EPS 分别为: 0.84 元、1.11 元和 1.42 元, 对应当前股价 PE 分别为 31 倍、23 倍和 18 倍, 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	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1091.9	468.1	1358.6	1730.1	2179.7
(+/-%)	16.4	19.4	24.4	27.3	26.0
归属母公司净利润(百万元)	185.0	56.1	245.9	325.4	417.5
(+/-%)	50.5	42.2	32.9	32.4	28.3
EPS(元)	0.63	0.19	0.84	1.11	1.42
P/E(倍)	40.8	134.4	30.7	23.2	18.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

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	1470	1614	1760	2137	营业收入	1092	1359	1730	2180
现金	953	967	993	1229	营业成本	534	654	817	1019
应收账款	122	170	209	263	营业税金及附加	11	14	17	22
其他应收款	15	19	26	34	营业费用	193	245	311	392
预付账款	79	65	82	102	管理费用	130	163	208	262
存货	301	392	449	509	财务费用	6	-6	-7	-8
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	7	6	6	6
非流动资产	521	859	1033	1147	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	284	452	606	723	营业利润	211	283	378	488
无形资产	46	47	48	49	营业外收入	11	10	10	10
其他非流动资产	191	361	379	376	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1991	2473	2792	3284	利润总额	221	293	387	497
流动负债	382	613	666	822	所得税	36	47	62	80
短期借款	95	70	70	70	净利润	185	246	325	418
应付账款	94	142	168	209	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	193	401	428	543	归属母公司净利润	185	246	325	418
非流动负债	13	12	12	12	EBITDA	268	306	414	536
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.64	0.84	1.11	1.42
其他非流动负债	13	12	12	12					
负债合计	395	625	678	834	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	290	294	294	294	成长能力				
资本公积	873	919	919	919	营业收入	16.4%	24.4%	27.3%	26.0%
留存收益	433	636	902	1238	营业利润	26.4%	34.1%	33.4%	29.0%
归属母公司股东权益	1596	1848	2114	2450	归属于母公司净利润	50.5%	32.9%	32.4%	28.3%
负债和股东权益	1991	2473	2792	3284	获利能力				
					毛利率 (%)	51.1%	51.9%	52.8%	53.3%
					净利率 (%)	16.9%	18.1%	18.8%	19.2%
					ROE (%)	11.6%	13.3%	15.4%	17.0%
					ROIC (%)	30.6%	28.8%	30.2%	36.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	19.8%	25.3%	24.3%	25.4%
					净负债比率 (%)	23.94%	11.20%	10.32%	8.40%
					流动比率	3.85	2.63	2.64	2.60
					速动比率	3.06	1.99	1.97	1.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.61	0.66	0.72
					应收账款周转率	8	9	9	9
					应付账款周转率	5.20	5.54	5.26	5.41
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.84	1.11	1.42
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.60	1.34	0.99	1.63
					每股净资产 (最新摊薄)	5.43	6.29	7.20	8.34
					估值比率				
					P/E	40.78	30.68	23.18	18.07
					P/B	4.73	4.08	3.57	3.08
					EV/EBITDA	24	21	16	12

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