

报喜鸟(002154.sz)

多品牌战略：多角度全方位覆盖细分市场

马涛 分析师
 电话：010-68058657
 eMail: mt@gf.com.cn
 SAC执业证书编号：S0260210060016

报告关键点：

- 正装子行业增速放缓
- 多品牌战略：多角度全方位覆盖细分市场
- 公司未来收入结构：多点开花

正装子行业增速放缓。2000-2010年针织服装和梭织服装产量复合增速分别为17.5%、13.6%，针织服装产量增速已远超越梭织服装。近年来国内男士西装、衬衫、西裤销量均呈现下降趋势。2004-2009年这三者销量复合增速分别为7%、4%、5%。综合这些数据看，我们认为服饰休闲化是未来服装行业发展的一个大趋势，预计未来正装子行业将维持10%以下的增速。

自主+外购的多品牌战略，定位细分市场。公司深知品牌、营销渠道、产品的研发设计等竞争能力对品牌服装企业的重要性。我们认为，多品牌框架夯实发展根基，强化公司竞争优势，保障公司下一轮高增长。

有效的VIP客户服务模式。一般来说客户的重复性消费和新客户的即时成交率贡献中高端服装品牌的主要收入，目前公司报喜鸟品牌的有效VIP用户8万人左右，贡献50%以上的销售收入。

未来的品牌销售策略。报喜鸟品牌稳健发展，加大力度推广圣捷罗品牌，做大宝鸟品牌团购业务，外购品牌稳定贡献收入增量。

盈利预测与投资建议。根据盈利预测与核心假设，我们预计2010-2012年公司收入和净利润复合增速分别为22.8%、30.8%，2010-2012年公司EPS分别为0.84元、1.10元和1.41元，维持“买入”评级，目标价36元。

风险提示。1、多品牌策略增加公司运营风险；2、销售终端成本增加的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	937.94	1,091.85	1253.64	1618.82	2021.96
增长率(%)	100.22%	16.41%	14.82%	29.13%	24.90%
EBITDA(百万元)	203.17	266.54	335.98	437.27	545.49
净利润(百万元)	122.90	184.98	245.90	324.57	414.46
增长率(%)	48.20%	50.51%	32.93%	31.99%	27.69%
每股收益(元)	0.640	0.639	0.84	1.10	1.41
市盈率	17.18	35.33	31.98	24.23	18.97
市净率	3.19	4.09	4.16	3.55	2.99
EV/EBITDA	10.24	21.30	19.96	14.86	11.05

数据来源：浙江报喜鸟服饰股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

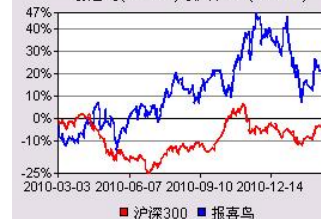
公司评级

买入

当前价格(元)	26.77
目标价格(元)	36.00
前次评级	无评级

股价走势

报喜鸟(002154)与沪深300(000300)



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	2.49%	-13.81%	18.44%
沪深300	4.69%	2.01%	-3.40%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	293.75/102.48
主要股东：	
	报喜鸟集团有限公司
主要股东持股比例	37.17%

财务比率

ROE	11.59%
ROA	14.13%
资产负债率	19.83%
每股净资产(元)	5.51

2009年报数据

报告关键点

- 正装子行业增速放缓
- 多品牌战略：多角度全方位覆盖细分市场
- 公司未来收入结构：多点开花

正装子行业增速放缓。2000-2010 年针织服装和梭织服装产量复合增速分别为 17.5%、13.6%，针织服装产量增速已远超越梭织服装。近年来国内男士西装、衬衫、西裤销量均呈现下降趋势。2004-2009 年这三者销量复合增速分别为 7%、4%、5%。综合这些数据看，我们认为服饰休闲化是未来服装行业发展的一个大趋势，预计未来正装子行业将维持 10%以下的增速。

自主+外购的多品牌战略，定位细分市场。公司深知品牌、营销渠道、产品的研发设计等竞争能力对品牌服装企业的重要性。我们认为，多品牌框架夯实发展根基，强化公司竞争优势，保障公司下一轮高增长。

有效的 VIP 客户服务模式。一般来说客户的重复性消费和新客户的即时成交率贡献中高端服装品牌的主要收入，目前公司报喜鸟品牌的有效 VIP 用户 8 万人左右，贡献 50%以上的销售收入。

未来的品牌销售策略。报喜鸟品牌稳健发展，加大力度推广圣捷罗品牌，做大宝鸟品牌团购业务，外购品牌稳定贡献收入增量。

盈利预测与投资建议。根据盈利预测与核心假设，我们预计 2010-2012 年公司收入和净利润复合增速分别为 22.8%、30.8%，2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.84 元、1.10 元和 1.41 元，维持“买入”评级，目标价 36 元。

风险提示。1、多品牌策略增加公司运营风险；2、销售终端成本增加的风险。

精细化管理策略效果显著

公司 2005-2010 年收入复合增长率 27.4%，产品附加值、品牌美誉度不断提升，毛利率稳步提升，同期终端销售网点家数稳健扩张。截止 2010 年三季度，公司终端网点数为 863 家。我们预计 2011 年开始，公司将加快终端网点扩张速度，预计 2011-2012 全年外延式增长分别保持 16%、17%，其中 2011-2012 报喜鸟品牌开店增速为 8%、9%，2011-2012 圣捷罗品牌每年新开 90-100 家左右。

多年精细化管理经验，公司深知品牌、营销渠道、产品的研发设计等竞争能力对中高端品牌服装企业的重要性，因此，公司在 2004-2007 放缓开店速度的同时，借力职业化的经理人团队，加大对营销网络渠道整合、研发能力、产品附加值、品牌美誉度以及客户服务等方面的投入。为便于分析，我们不妨将报喜鸟品牌创立以来的工作重点做一个划分：规模快速扩张阶段、产品档次提升为主阶段、产品档次提升与渠道扩展并重阶段，这个可对应到品牌服装企业升级的三阶段：品牌创立、品牌成长和品牌提升：

■ 1997-2003 年，规模快速扩张阶段。品牌创立之初，资金实力和品牌市场影响力小，公司采用“特许加盟、专卖专营”的营销模式，同时由于这个阶段消费者还不够成熟，电视、报纸受众面广，通过广告提高品牌知名度对拉动销售作用大，因此公司分别在 1998、1999 年加大了“报喜鸟”品牌广告投放力度，吸引了加盟商，将产品铺向全国市场。

■ 2004-2007 年，产品档次提升为主阶段。这个阶段，公司放慢外延式扩张速度，引入职业经理人团队，将工作重点转向加大产品 R&D 的投入，延伸“报喜鸟”品牌产品线，提高品牌附加值。营销重点从外延式扩张转向内生性增长，通过整合终端网络渠道资源、扩大单店面积、提高平效以及提升终端网点形象。2004-2007 年期间，虽然销售网点净增 26 个，但毛利率从 34.81%提升到 46.79%，销售收入同比增幅高达 59.9%，精细化管理策略效果显著。

图 1：公司收入增长情况

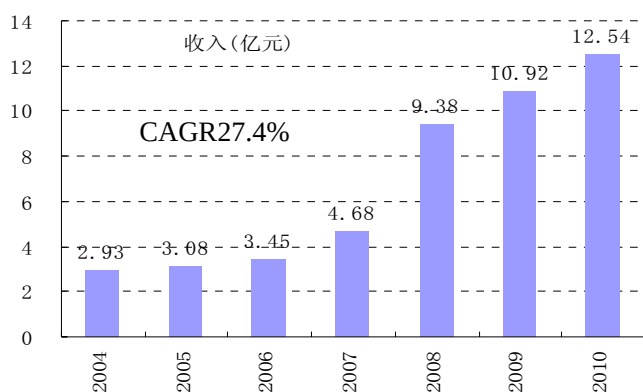
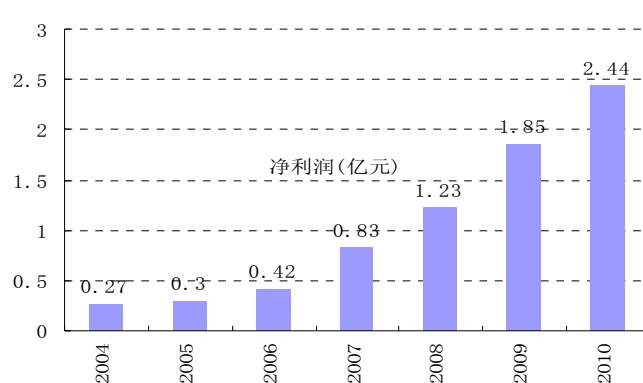


图 2：公司净利润增长情况



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 2008-2009，产品档次提升与渠道扩展并重阶段。继续精细化营销策略，扩大直营店比例，推出圣捷罗（S. ANGELO）时尚品牌，收购 BONO 品牌（将 BONO 品牌按 BONO 团购、EBONO 电子商务、CARLBONO 高级定制、BONO TAILOR 楼宇定制业务进行细分），同时将报喜鸟品牌进一步细分为 A（经典系列）、B（商务系列）、C（休闲系列）、D（皮具系列）。

■ 2010-。多品牌运作加速阶段。新设上海雅乐时装、增资上海比路特时装、收购上海名欧服饰以及欧爵服饰部分股权，多品牌战略布局雏形出现，公司品牌提升进入一个新的阶段。

图 3：2004-2010 公司终端销售网点数

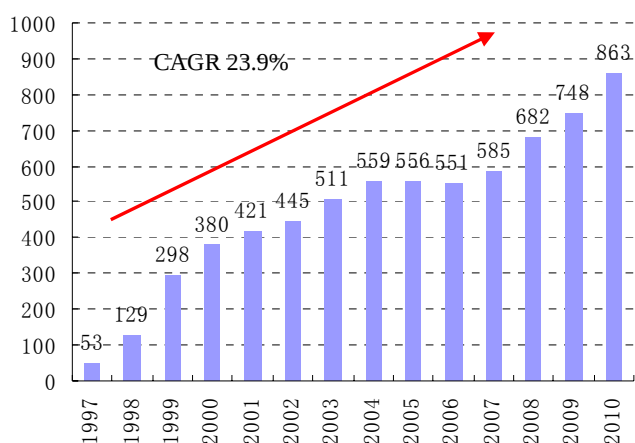
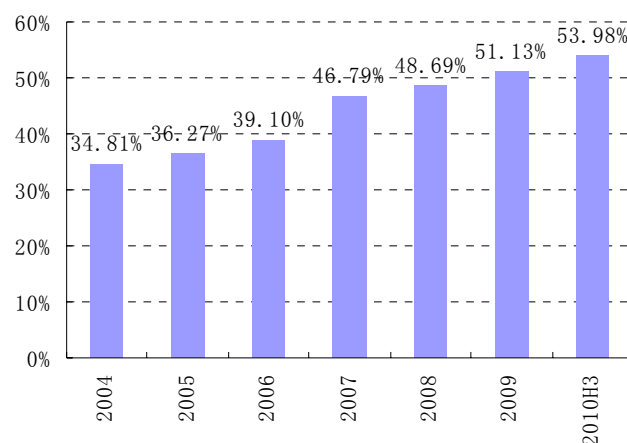


图 4：毛利率逐年提升



数据来源：wind，广发证券发展研究中心，2010 年为三季度最新数据

至此，我们不妨将公司经营模式中的亮点做一个总结：

■ **职业经理人团队：**50%以上的中高级管理人员和技术人员从外地引进，真正实现了所有权和经营权的分离。非家族化管理模式使公司保持高效的管理水平和治理的透明度。

■ **股权激励到位：**公司于 2008 年已经通过了股权激励计划，股权激励对象在 2010 年 6 月 11 日以 12.20 元的行权价格完成第一次行权共计 4,067,524.00 股。股权激励实现股东与管理层利益的一致，有效调动公司高级管理人员和核心技术（业务）人员的积极性和创造性。

■ **不断增强研发能力：**公司拥有一支年轻而富有经验的设计师队伍，公司已被认定为浙江省 2009 年第二批高新技术企业（2009-2011），所得税享受 10% 的优惠。

■ **独具特色的 VIP 客户服务模式：**公司每年约投入 2000 万元进行 VIP 客户管理，通过开展意大利工艺师巡店、代言人巡店、举办酒会、为客户量身定制服装等活动提高 VIP 客户的重复性消费和新客户的即时成交率，目前有效 VIP 用户 8 万人左右，贡献 50% 以上的销售收入。

■ **完善的终端销售系统：**公司的连锁营销网络集中系统可以实现对所有经销商终端网点的数据跟踪，公司可利用这些数据分析客户的消费心理、消费习惯和潜在需求，用于指导前端研发设计和营销推广等。

■ **扁平化的加盟商管理体系：**公司目前有 800 多个终端销售网点，直营占比约 10%。加盟商约 300 多个，公司的加盟商体系实行总部与加盟商直接对接的扁平化管理方式，相比实行总代模式的品牌服装企业，对渠道控制力相对较高。

多品牌策略有望启动公司新一轮高增长

多品牌策略背景：正装行业增速放缓

■ **正装子行业增速放缓。**公司原有的主导产品西装、衬衫属于传统梭织服装中的正装。目前从中国梭织服装与针织服装产量增速看，2000-2010 年针织服装与梭织服装产量复合增速分别为 17.5%、13.6%，无论是针织服装产量还是增速都已远远超越梭织服装。从全国重点大型百货商场服装销售情况看，国内男士西装、衬衫、西裤销量均呈现下降趋势，2004-2009 年男士西装、衬衫、西裤销量复合增速分别为 7%、4%、5%。综合这些数据看，服饰休闲化是未来服装行业发展的一个大趋势，正装子行业将回到 10%以下的增速水平。

■ **转型多品牌经营正当其时。**公司在经营管理过程中，深知行业这一特性，因此，着力打造报喜鸟中高端品牌形象，通过提升品牌美誉度、产品附加值带来的售价和毛利率的提升以及稳健的渠道扩张来实现增长。公司定位 2000 元以上的高档西装，未来提价幅度带来毛利率提升的边际效益逐渐减弱，这些都决定了报喜鸟品牌大幅开店的可能性比较小。我们认为，公司已经充分考虑到这些因素，当下实行多品牌策略也是大势所趋，明智之举。

图 5：国内服装年产量（万件）

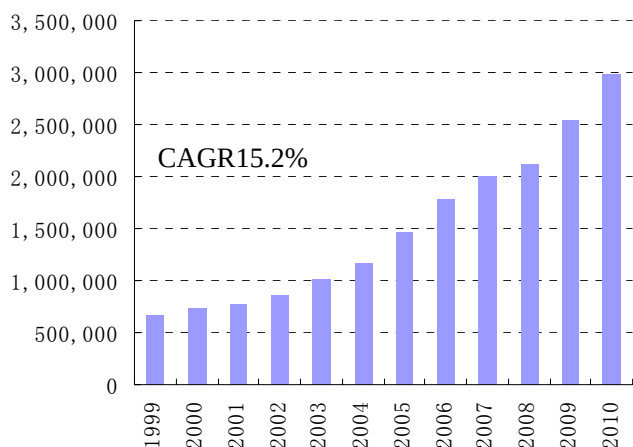
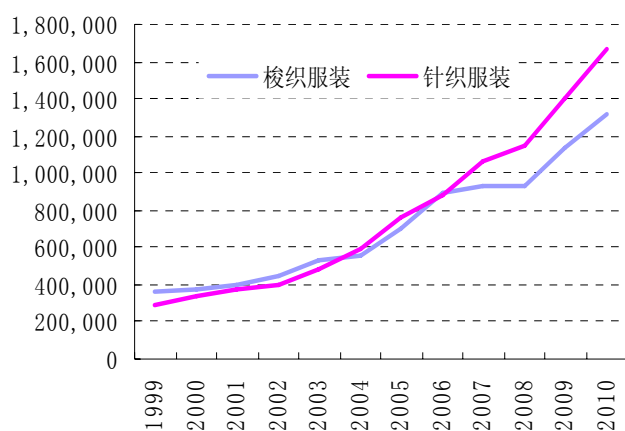
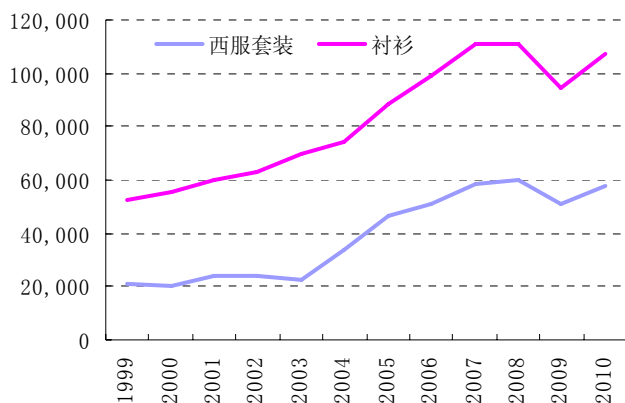


图 6：国内梭织、针织服装产量（万件）



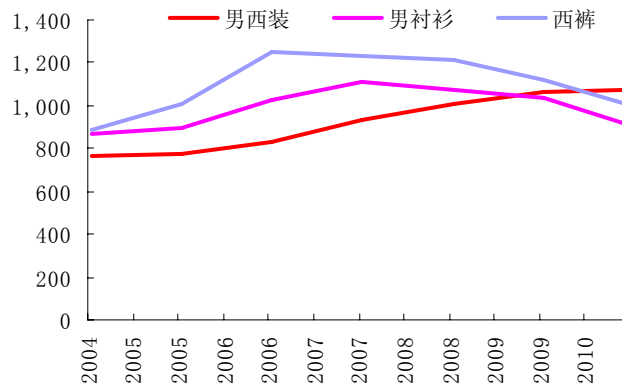
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 7：国内西服套装、衬衫产量（万件）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图 8：全国重点大型百货商场西服套装、衬衫销量（万件）



数据来源：中国毛纺织行业协会，广发证券发展研究中心

多品牌经营策略的优势

■ **规避了单一品牌经营波动对公司业绩造成的不利影响。**每个品牌都有其特定的定位以及客户群，而且受产品所在子行业影响程度各有不同。而多品牌运作模式成熟的企业，在品牌推广过程中，各品牌的渠道、定位、推广方式都是独立进行，个别品牌在经营过程中遇到的问题对其他品牌波及不明显，不会对公司整体业绩造成大的波动。当然，多品牌经营对公司经营管理能力也提出很高的要求。

■ **实现全方位、多角度的客户覆盖度。**建立多品牌矩阵，寻求不同品牌的差异化，以针对性的覆盖不同年龄、消费偏好、收入的客户群，进行品牌细分，公司可以最大限度的获得各细分市场中的消费者，拓展其客户群。

公司的多品牌矩阵

■ **自主多品牌战略，定位细分市场。**2011年初，经过前期系列的收购动作，多品牌经营框架雏形出现，从贡献销售收入占比的角度看，是以报喜鸟（SAINT. ANGELO）品牌为主导，宝鸟（BONO）品牌和圣捷罗品牌为辅的雁阵品牌布局。其中，报喜鸟品牌产品系列细分为A（经典系列）、B（商务系列）、C（休闲系列）、D（皮具系列）。宝鸟品牌产品系列细分为BONO 团购、CARL BONO、BONO TAILOR、B-BONO。圣捷罗品牌成立独立子公司进行运作。

■ **外购品牌锦上添花。**外购系列包括：比路特（定位中低端时尚运动服饰的生产与销售）；雅乐时装（代理年轻时尚、日韩风格国际品牌休闲服饰）；名欧（代理法兰斯顿品牌，定位中高档商务休闲品牌）；欧爵（代理巴达萨利品牌，定位高档商务休闲品牌）。

表1：报喜鸟公司的多品牌矩阵

	09年收入占比	品牌成熟度	定位	目标消费群	风格	
报喜鸟	约58%	商务系列	成熟	男士正装	30-45岁文人雅士、精英人群等	不呆板、不张扬、不保守、不极端的新绅士形象
		休闲系列	成熟	男士休闲装	30-45岁有品位、享受生活的时尚成功人士	包括商务和时尚两类休闲风格，兼具时尚、活泼、高贵、儒雅及精致
		经典系列	培育	男士正装	35-50岁社会名流和企业新贵	欧式着装风格，整体外观低调中见华丽
		皮具系列	培育	搭配商务和休闲	25-50岁商界精英、高级白领、都市时尚人士	对“商务”和“休闲”两类风格进行搭配
圣捷罗	约5%	时尚系列	培育	男士休闲装品牌	25-35岁自信、进取、个性化的时尚敏锐人群	走时尚路线，外观设计贴近潮流变化
宝鸟	约29%	BONO 团购	成熟	职业服团购	具有统一着装需求的高端商务组织	时尚、简约、大气
		CARL BONO	培育	国内顶级定制品牌	30岁以上追求个性、品位、精致的都市精英人士	个性、品位、精致、低调奢华
		BONO TAILOR	培育	中高档服装定制	大众白领、商务楼内部	满足消费者个性化需求
		E-BONO	培育	网上直销	社会新鲜人、职场达人等	满足消费者个性化需求

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表1（续）：报喜鸟公司的多品牌矩阵（外购品牌部分）

	公司名称	品牌	定位	网点	对公司品牌战略的作用
外购品牌	比路特		中低端时尚运动服饰		扩充公司原有产品品类
	名欧	FRANISTION(法蘭·诗顿)	中高档时尚商务休闲品牌	140家，2011年扩充到180家	商场渠道资源丰富。该细分市场容量增长较快，潜力大
	雅乐	代理年轻时尚的日韩风格品牌			扩充公司原有的产品品类。进驻一线市场，填补原有品牌的空白区域
	欧爵	代理“maurizio baldassari(巴达萨利)	高端服饰品牌	26家	弥补了公司在高端服饰品牌业务上的空白。

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

■ 未来的品牌销售策略。稳健发展报喜鸟品牌，加大力度推广圣捷罗品牌，做大宝鸟品牌的团购业务，外购品牌稳定贡献收入增量。从公司产品贡献的销售收入占比看，西服产品所占比重已经低于 50%。从 2009 年各品牌贡献销售收入占比情况看，主品牌报喜鸟贡献占比约 58%，宝鸟品牌约 29%，圣捷罗品牌约 5%。2010 年底到 2011 年初的四个收购，公司多品牌战略框架基本确立。

■ 我们预计 2012 年之前报喜鸟品牌仍贡献主要收入。未来报喜鸟品牌的增速将来自两个方面：一、提价；二、开店；三、产品结构调整，提高高毛利率产品的

比重。我们预计未来 3-5 年，报喜鸟品牌将维持 9%-10% 左右开店速度，计划每年新开店 70-80 家左右。

■ 宝鸟品牌将继续做大国内团购业务。目前宝鸟公司的业务收入结构中团购贡献主要收入，团购毛利率约 35%-40%，出口业务毛利率 12%-15%。粗略估算，中国职业装整体市场规模已达到 800-1200 亿元人民币，其中 90% 出口，但目前国际市场职业装消费习惯已经形成，要有很大的增量较为困难。国内市场目前有约 6.5 亿的产业大军，市场需求仅为 80-120 亿元。因此，国内职业装团购市场发展空间潜力很大。公司未来将加大国内团购业务占比。宝鸟公司的出口占比已经从 2008 年的 24% 下降到 2009 年的 17% 左右。我们预计 2010 年宝鸟收入增长 25% 左右，未来有望保持 15%-20% 增速。

■ 圣捷罗品牌运作越发成熟。经过两年多的运作，2010 年圣捷罗品牌基本实现盈亏平衡，温州、上海圣捷罗服饰子公司成立，表明公司层面对这块业务的重视。圣捷罗品牌定位个性化的时尚休闲系列，中国纺织规划研究会预计 2012 年青春休闲服零售额将由 2008 年的 2468 亿上升至 4653 亿，保持年均复合增速 17%。公司 2009 年增发至今，对连锁营销网络升级项目实施地点和方式进行了两次调整，最终计划在 800 个城市中选择部分城市开设 178 家店铺，这 800 个城市覆盖了大部分的三四线城市，这也迎合了目前以百货商场为代表的零售渠道进一步加速向中小城市开拓的步伐。我们认为公司这种渠道下沉策略有利于圣捷罗品牌推广。而在向中小城市拓展的过程中，走加盟商渠道无疑是一个快速占领市场的优选之举，我们认为公司未来可能会采取“总代”的模式进行推广，预计圣捷罗品牌未来将以每年 80-100 家的开店速度加速布局，销售收入有望保持年均 30% 以上。

■ 外购品牌业务锦上添花。外购的这些品牌使公司基本实现了从高档服饰品牌到中低端时尚运动服饰多角度、全方位的覆盖，进一步完善了公司品牌系列。外购的这些品牌被市场广泛认可，且在品牌、渠道方面具有较强的优势。比如名欧、欧爵等品牌在商场渠道方面的优势，这可以弥补公司原有品牌在商场渠道上的弱势，未来几年系列外购品牌有望成为公司另一块新的业绩增长点，值得我们关注。

盈利预测与估值

我们预计 2010-2012 年公司终端销售门店增速分别为 14%、16%、17%。其中，未来 3-5 年报喜鸟品牌将维持 8%-9% 左右的开店速度，圣捷罗品牌每年新开 80-100 家终端门店。宝鸟品牌维持年均 15%-20% 左右的增速；外购品牌 2012 年开始贡献业绩。

毛利率：公司产品附加值、品牌美誉度提升将带来的毛利率的提升。公司将继续实行提价策略，我们预计公司 2010-2012 年毛利率水平分别为 54%、54.5%、55%；

综上，我们预计 2010-2012 年公司收入和净利润复合增速分别为 22.8%、30.8%，

2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.84 元、1.10 元和 1.41 元，维持“买入”评级，目标价 36 元。

风险提示

- 1、 多品牌策略增加公司运营风险；
- 2、 销售终端成本增加的风险。

资产负债表

单位：百万元

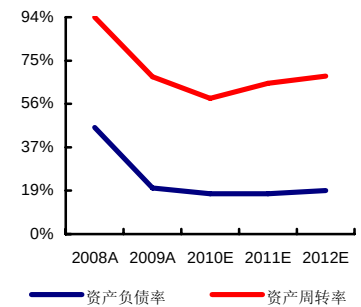
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	679	1,470	1,668	2,058	2,668
货币资金	196	953	1,156	1,368	1,834
应收及预付	189	216	230	306	374
存货	294	301	281	385	460
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	548	521	624	627	573
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	343	284	391	391	332
在建工程	10	0	0	0	0
无形资产	68	71	77	80	85
其他长期资产	127	166	156	156	156
资产总计	1,227	1,991	2,291	2,685	3,241
流动负债	552	382	399	468	610
短期借款	165	95	0	0	0
应付及预收	385	287	399	468	610
其他流动负债	2	0	0	0	0
非流动负债	13	13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	0	0	0
负债合计	564	395	399	468	610
股本	192	290	294	294	294
资本公积	184	873	919	919	919
留存收益	287	433	679	1,004	1,418
归属母公司股东权益	663	1,596	1,892	2,216	2,631
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,227	1,991	2,291	2,685	3,241

利润表

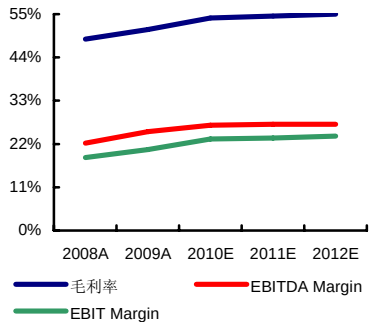
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	938	1092	1254	1619	2022
营业成本	481	534	577	737	910
营业税金及附加	7	11	13	16	21
销售费用	169	193	224	291	364
管理费用	107	130	149	194	243
财务费用	8	6	-1	-4	-6
资产减值损失	-1	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	167	211	292	385	491
营业外收入	6	11	6	8	8
营业外支出	7	1	5	4	3
利润总额	166	221	294	388	496
所得税	43	36	48	63	81
净利润	123	185	246	325	415
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	123	185	246	325	414
EBITDA	209	274	336	437	545
EPS (元)	0.64	0.64	0.84	1.10	1.41

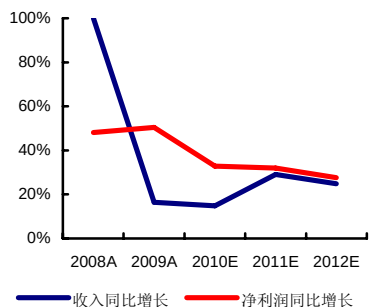
资产负债率趋势



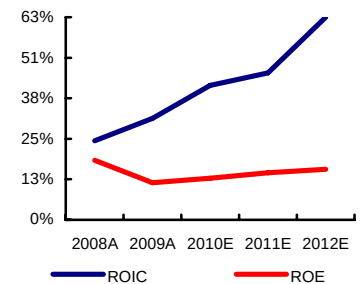
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

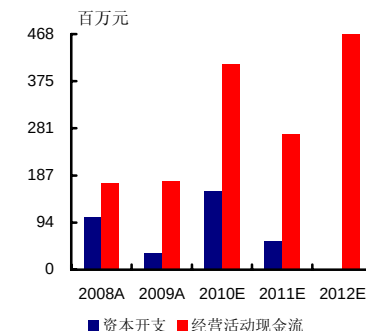
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	172	176	408	268	468
净利润	123	185	246	325	415
折旧摊销	35	50	45	57	61
营运资金变动	7	-67	118	-110	-2
其它	7	8	-1	-3	-5
投资活动现金流	-283	-77	-156	-57	-2
资本支出	-105	-32	-156	-57	-2
投资变动	-173	-48	0	0	0
其他	-5	4	0	0	0
筹资活动现金流	-8	670	-49	0	0
银行借款	165	225	-95	0	0
债券融资	-155	-295	-1	0	0
股权融资	0	786	50	0	0
其他	-18	-45	-3	0	0
现金净增加额	-120	769	203	212	466
期初现金余额	289	196	953	1,156	1,368
期末现金余额	169	966	1,156	1,368	1,834

主要财务比率

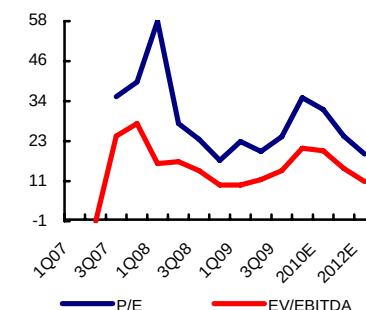
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	100.2%	16.4%	14.8%	29.1%	24.9%
营业利润	60.4%	26.4%	38.3%	31.6%	27.6%
归属于母公司净利润	48.2%	50.5%	32.9%	32.0%	27.7%
获利能力					
毛利率	48.7%	51.1%	54.0%	54.5%	55.0%
净利率	13.1%	16.9%	19.6%	20.1%	20.5%
ROE	18.5%	11.6%	13.0%	14.6%	15.8%
ROIC	24.7%	31.6%	42.0%	45.9%	63.2%
偿债能力					
资产负债率	46.0%	19.8%	17.4%	17.4%	18.8%
净负债比率	-4.7%	-53.8%	-61.1%	-61.7%	-69.7%
流动比率	1.23	3.85	4.18	4.39	4.37
速动比率	0.61	2.86	3.29	3.36	3.43
营运能力					
总资产周转率	0.94	0.68	0.59	0.65	0.68
应收账款周转率	9.41	9.01	9.01	9.01	9.01
存货周转率	2.39	1.80	2.05	1.91	1.98
每股指标 (元)					
每股收益	0.64	0.64	0.84	1.10	1.41
每股经营现金流	0.90	0.61	1.39	0.91	1.59
每股净资产	3.45	5.51	6.44	7.54	8.96
估值比率					
P/E	17.2	35.3	32.0	24.2	19.0
P/B	3.2	4.1	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	10.0	20.7	20.0	14.9	11.1

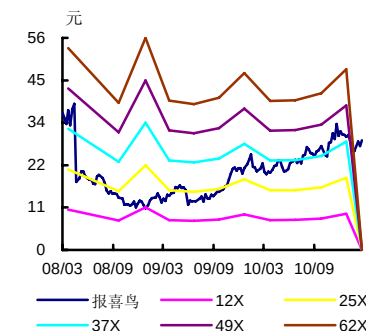
资本支出与经营活动现金流



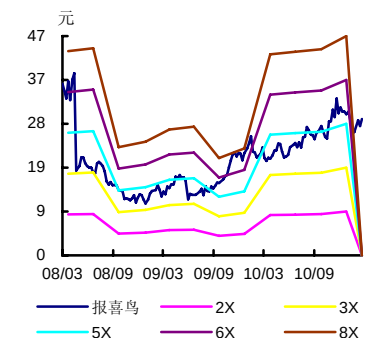
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发纺织服装行业研究小组

马涛，分析师，电子科技大学 MBA，7 年钢铁企业工作经历，2 年证券从业经历，2009 年进入广发证券发展研究中心。

林海，研究助理，浙江大学经济学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lh19@gf.com.cn，020-87555888-418。

相关研究报告

报喜鸟(002154.sz)_公司跟踪研究报告	李燕华	2010-12-15
报喜鸟(002154.sz)_季报点评	李燕华	2010-10-29
报喜鸟(002154.sz)_年报点评	李燕华	2010-04-27

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。