

内外兼修促业绩快速增长

报喜鸟 (002154) 2011 年三季报点评

投资要点:

◇ **前三季度收入利润均实现大幅增长。**今年1-9月份,公司实现营业收入13.3亿元,同比增长49.06%;实现净利润2.49亿元,同比增长55.53%;实现每股收益0.41元。其中,第三季度实现营业收入5.98亿元,同比增长40.7%;实现净利润1.57亿元,同比增长51%。第三季度业绩增长略超预期。公司预计2011年净利润同比增长35%-55%。

◇ **营业收入保持快速增长的原因:**公司主打品牌“报喜鸟”启动区域巨人计划,大力扶持加盟商,激发加盟商的销售热情;终端网点稳步增加,终端市场稳健增长;加大对品牌的宣传和推广力度,进一步提高品牌的知名度与美誉度。

◇ **毛利率稳步提升,期间费用控制较好带动净利率提高。**公司前三季度毛利率较去年同期大幅提升3.8个百分点至57.8%,主要源于产品提价以及产品附加值提升。期间费用率较去年同期上升1.65个百分点至31.8%。其中,销售费用率同比下降1.44%至17.14,管理费用率上升2.55%至14.27%,财务费用率上升0.55%至0.4%。

资产减值损失率同比上升2.08个百分点。前三季度资产减值损失较去年同期大幅增长235.65%,主要因应收账款与其他应收款期末余额较去年同期增加较多、计提存货跌价准备所致。因公司加大对加盟商的授信额度导致前三季度末应收账款达6.97亿元,同比增长89.4%;其他应收款1.58亿元,同比增长276.2%。前三季度存货4.91亿元,同比增长58.9%。因此,公司计提了0.5亿元的资产减值损失,资产减值损失率同比上升2.08%至3.74%。

受益于国内消费升级,男装行业前景较好。公司凭借其品牌、渠道优势以及精细化的管理能力,未来有望保持业绩高增长性。公司2012年春夏订货会情况良好,订货会金额同比增长30%以上,2012年业绩快速增长趋势比较确定。

盈利预测及投资评级:预计公司 2011-2012 年每股收益 0.6 元和 0.8 元,对应 PE 分别为 23.74 倍和 17.82 倍。给予公司推荐评级。

风险提示:渠道扩张带来成本费用的快速上涨;人工成本和商业地租的大幅上涨。

纺织服装

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2011 年 10 月 31 日

俞春燕

SAC 执业证书编号:

S0340511010001

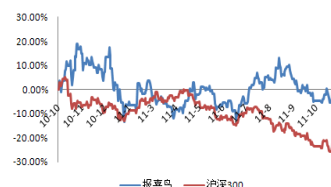
电话: 0769-22119410

邮箱: ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011 年 10 月 28 日

收盘价(元)	14.18
总市值(亿元)	83.31
总股本(百万股)	587.50
流通股本(百万股)	494.70
ROE (TTM)	16.23%
12 月最高价(元)	16.65
12 月最低价(元)	11.6

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表 1：盈利预测

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1,091.85	1257.75	1786.01	2411.11	3206.78
营业总成本	880.48	975.09	1362.44	1849.88	2450.01
营业成本	533.56	576.17	750.12	1012.67	1410.98
营业税金及附加	16.57	16.57	21.43	28.93	38.48
销售费用	193	207.83	285.76	397.83	513.08
管理费用	130	164.40	250.04	313.44	416.88
财务费用	6	-6.44	1.51	36.72	6.44
资产减值损失	7	16.57	53.58	60.28	64.14
其他经营收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资	0				
收益	0	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	211	282.66	423.57	561.24	756.78
加 营业外收入	11	12.48	11.00	11.00	11.00
减 营业外支出	1	1.49	4.00	2.00	2.00
利润总额	221	293.65	430.57	570.24	765.78
减 所得税	36	51.03	79.65	102.64	137.84
净利润	185	242.63	350.91	467.59	627.94
减 少数股东损益	0	-0.23	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	184.98	242.86	350.91	467.59	627.94
最新总股本(万股)	28968.00	29374.75	58749.50	58749.50	58749.50
基本每股收益(元)	0.64	0.83	0.60	0.80	1.07
市盈率（倍）	22.21	17.15	23.74	17.82	13.27

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn