



报喜鸟 (002154)

公司点评 研究报告

维持“推荐”

2012-2-27

分析师：雷玉 (8621)68751070 leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511040005

联系人：余璇 (8621)68751070 yuxuan@cjsc.com.cn

规模、毛利率双轮驱动模式初见成效，业绩符合预期

事件描述

报喜鸟今日发布 2011 年度业绩快报：

预计公司 2011 年度公司实现营业总收入 202,305.77 万元，较去年同期增长 60.85%；营业利润为 42,368.91 万元，较去年同期增长 49.89%；净利润为 37,541.36 万元，较去年同期增长 54.58%；基本每股收益为 0.64 元，业绩符合预期。

我们认为，主品牌报喜鸟已初步实现主要由单一毛利率驱动的模式向规模、毛利率双轮驱动模式的转变；圣捷罗初步形成符合自身发展阶段的营运模式，销售及利润均完成目标，将进入较快的成长期；宝鸟公司虽在上半年受阶段性成本、费用较高影响，但下半年已扭亏为盈，目前也逐步进入正常经营期。

未来在精细化耕作取得良好的效应和经验的同时，以加速外延扩张为重，实施毛利率提升与规模扩张双轮驱动策略。

我们预计，2012、2013 年的营业收入分别为 25.09 亿元、30.20 亿元，每股收益分别为 0.86 元、1.08 元，目前对应当前 PE 分别为 14.76、11.69 倍，维持“推荐”评级。

事件评论

第一，内生增长铿锵，外延扩张加速，采用毛利率提升与规模扩张双轮驱动策略，全年业绩增速符合预期

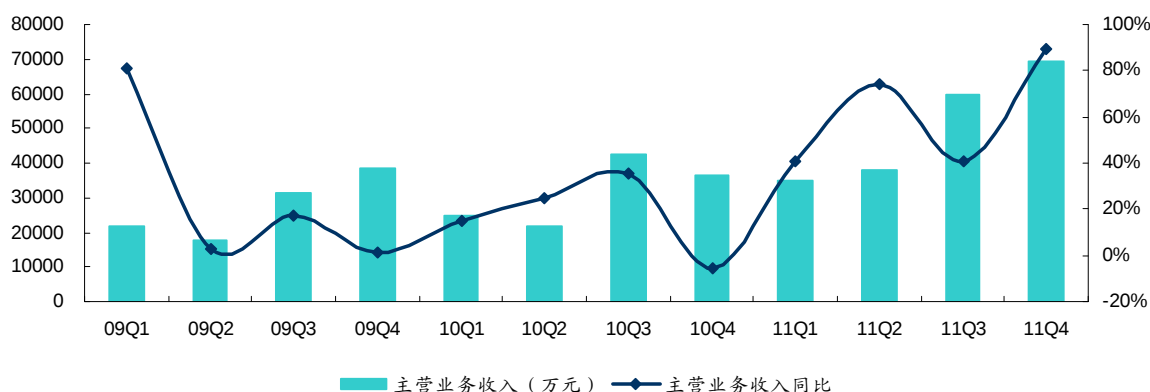
2011 年度公司预计实现营业总收入 202,305.77 万元，较去年同期增长 60.85%，符合外延式扩张的公司战略；其中 4 季度单季度实现营业总收入 69,227.59 万元，较去年同期增长 89.69%，我们认为，是外延式扩张所致。

2011 年度公司在精细化耕作取得良好的效应和经验的同时，加速外延扩张，实施毛利率提升与规模扩张双轮驱动策略，通过系列化、区域巨人计划、大店策略、精细管理、市场整合等进行规模扩张。

主品牌报喜鸟表现不俗，在稳步提升毛利率的同时，实现了营收和利润的双高速增长，初步实现主要由单一毛利率驱动的模式向规模、毛利率双轮驱动模式的转变。圣捷罗初步形成符合自身发展阶段的营运模式，销售及利润均完成目标；宝鸟公司虽在上半年受阶段性成本、费用较高影响，但下半年已扭亏为盈，逐步进入正常经营期。

加快外延扩张，加盟商人均店铺数量及大店数量提升较快，同店销售增长较好。

图 1: 公司单季度营业收入及增长情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所

第二， 精细化管理，有效控制期间费用，在营业收入稳步增长同时促进了净利润的增长

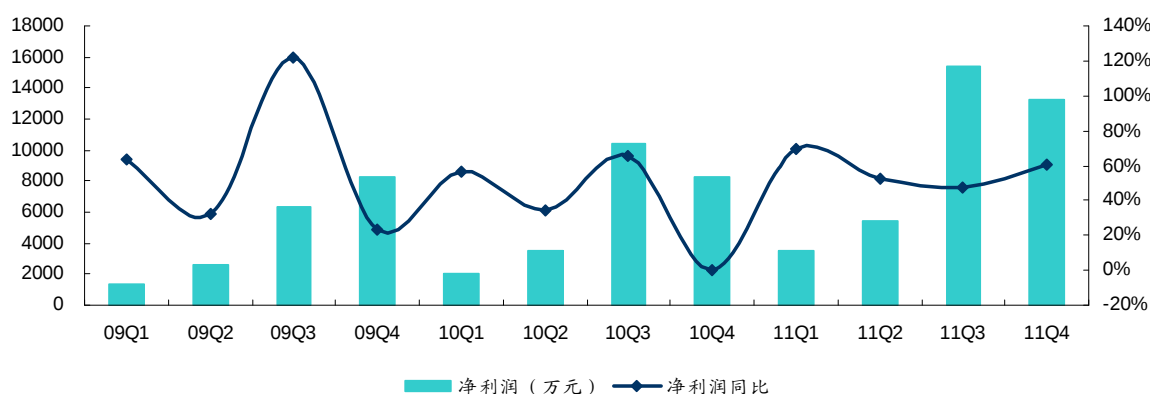
公司在过去的几年经营中，稳扎稳打，注重内生增长。在精细化管理中具有一定的成功经验，合理控制三费支出，实现净利润和营收的双增长。

第三， 规模、毛利率双轮驱动模式初见成效，未来销售可期待，维持“推荐”评级

主品牌报喜鸟已初步实现主要由单一毛利率驱动的模式向规模、毛利率双轮驱动模式的转变；圣捷罗初步形成符合自身发展阶段的营运模式，销售及利润均完成目标，将进入个较快的成长期；宝鸟公司虽在上半年受阶段性成本、费用较高影响，但下半年已扭亏为盈，目前也逐步进入正常经营期。

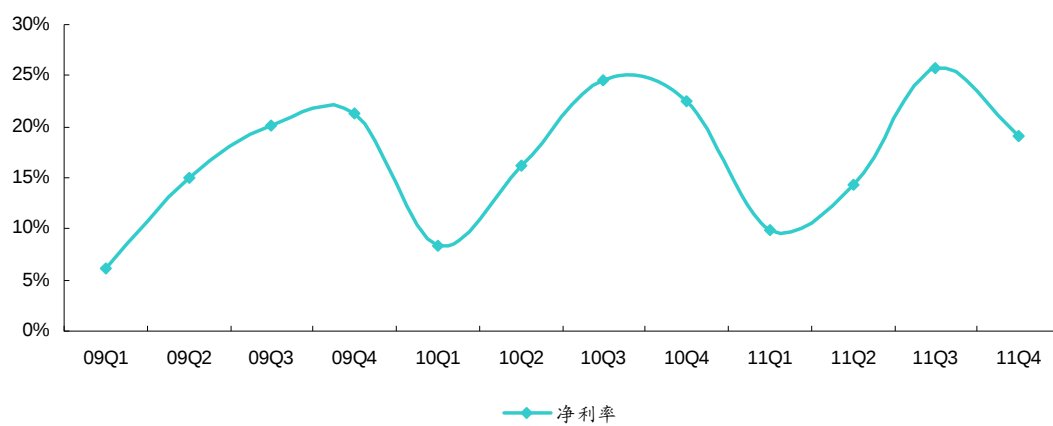
未来在精细化耕作取得良好的效应和经验的同时，以加速外延扩张为重，规模、毛利率双轮驱动模式初见成效，未来销售可期待，我们预计，2012、2013 年的营业收入分别为 25.09 亿元、30.20 亿元，每股收益分别为 0.86 元、1.08 元，目前对应当前 PE 分别为 14.76、11.69 倍，维持“推荐”评级。

图 2: 公司单季度净利润及增长情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 3：公司单季度净利率变化情况



资料来源：公司公告，长江证券研究所



财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1258	1988	2509	3020	货币资金	519	199	291	660
营业成本	576	872	1079	1268	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	682	1117	1430	1751	应收账款	319	504	636	765
% 营业收入	54.2%	56.2%	57.0%	58.0%	存货	360	463	573	673
营业税金及附加	17	26	33	40	预付账款	488	737	912	1071
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	208	358	452	544	流动资产合计	1686	1953	2474	3194
% 营业收入	16.5%	18.0%	18.0%	18.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	164	272	341	411	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.1%	13.7%	13.6%	13.6%	长期股权投资	0	5	10	15
财务费用	-6	2	1	-2	投资性房地产	214	214	214	214
% 营业收入	-0.5%	0.1%	0.0%	-0.1%	固定资产合计	391	397	398	397
资产减值损失	17	13	9	9	无形资产	44	44	43	43
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	13	13	13	13
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	33	2	1	1
营业利润	283	445	595	750	其他非流动资产	197	217	237	257
% 营业收入	22.5%	22.4%	23.7%	24.8%	资产总计	2579	2845	3391	4134
营业外收支	11	0	0	0	短期贷款	95	68	0	0
利润总额	294	445	595	750	应付款项	195	105	130	152
% 营业收入	23.3%	22.4%	23.7%	24.8%	预收账款	156	109	138	166
所得税费用	51	67	89	113	应付职工薪酬	40	60	74	87
净利润	243	378	505	638	应交税费	76	105	138	172
归属于母公司所有者					其他流动负债	22	34	43	51
的净利润	242.9	376.2	502.4	634.0	流动负债合计	583	482	523	628
少数股东损益	0	2	3	4	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.41	0.64	0.86	1.08	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	11	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	120	120	120	120
经营活动现金流净额	300	-247	211	423	负债合计	714	602	643	748
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1850	2226	2729	3363
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	-5	-5	-5	少数股东权益	14	17	20	23
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1864	2243	2748	3386
固定资产投资	-142	-40	-45	-50	负债及股东权益	2579	2845	3391	4134
其他	-614	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-756	-45	-50	-55		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.413	0.640	0.855	1.079
股权融资	64	0	0	0	BVPS	6.30	7.58	4.64	5.72
银行贷款增加（减少）	0	-27	-68	0	PE	30.53	19.71	14.76	11.69
筹资成本	47	-2	-1	2	PEG	0.81	0.52	0.39	0.31
其他	-94	0	0	0	PB	2.00	1.67	2.72	2.20
筹资活动现金流净额	18	-29	-69	2	EV/EBITDA	22.06	15.11	11.13	8.45
现金净流量	-437	-321	92	369	ROE	13.1%	16.9%	18.4%	18.9%

分析师介绍

雷玉，厦门大学企业管理专业毕业，从事纺织行业研究。曾在家纺企业工作三年多。

余璇，上海财经大学金融学硕士，复旦大学物理学学士，从事纺织服装行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999 Zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。