

报喜鸟 (002154): 令人喜上眉梢的价值股

公司概况:

报喜鸟主要从事男士品牌西服和衬衫的系列服饰产品,旗下品牌有报喜鸟高级男装、宝鸟职业装品牌,时尚男装圣捷罗品牌。截止 2011 年 6 月 30 日,公司店铺总数达到 931 家,其中一半多是自营专卖店。报喜鸟和圣捷罗品牌店铺数量分别为 759 家和 172 家,经营面积共 13.6 万平米。此外,公司还涉足房地产业。公司服饰业务占营收的 96.51%,其中以上衣、西裤、T 恤占比分别为: 28%、24%、15%,其毛利率分别高达 59%、54%、63%,来自国内市场的收入占比达 95.8%。

报喜鸟在近 7 年的营业收入和归属于上市公司股东的经营性净利润年复合增长率为 27%和 43%,该增速与七匹狼、美邦等高端服饰不相上下。在 2008-2010 年期间,公司营业收入和经营性净利润年复合增长率为 39%和 43%,相比 05-07 年,收入增速有多加快,盈利能力受门店租金和人工成本提高而未能同比提高。随着服饰行业竞争的加剧以及单位门店收入的收窄,预计 11-12 年,公司营业收入和经营性净利润年复合增长率为 29%和 35%。

买入理由:

1、近年来,报喜鸟业绩增长稳定。季报显示,2011 年 1-9 月,报喜鸟实现营业收入 13.31 亿元,同比增长 49.06%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2.39 亿元,同比增长 55.33%。增速较 10 年同期大幅提高,主要得益于公司外延式扩张取得的成果。09 年增发募集 7.82 亿元用于增加 178 家店铺,其中拟购置 32 家店铺,实际上,截止 2011 年 6 月 30 日,实际购置店铺 43 家。从最近财报看,公司综合毛利率达 57.81%,明显高于同期的七匹狼 40.96%、美邦的 45.24%,从历年看,报喜鸟毛利率都在 50%左右,而七匹狼和美邦在 40%和 45%左右,在激烈的服饰服装业竞争中,报喜鸟成本优势明显;报喜鸟在 11 年前三季里,实现了净资产收益率 12.20%,与 08-10 年的均值 14.42%接近,与行业其他高端服饰企业也难分伯仲,11 年全年公司净资产收益率有望超过 16%。

2011 年,公司加大主打品牌“报喜鸟”的品牌宣传推广、提升店铺服务质量、执行店铺扩张策略,全年毛利率将提高,公司预报 2011 年可实现归属于上市公司股东的净利润同比增速在 35%-55%之间。

表一: 公司过往和未来数年的业绩变化和预期

指标名称	08 年	09 年	10 年	11 年	12 年	13 年	评价
营收 (百万元)	938	1092	1258	1726	2202	2711	快速增长
盈利 (百万元)	124	177	234	338	450	582	快速增长
毛利率	48.69%	51.13%	54.19%	56.44%	56.83%	57.75%	较为稳定
净利率	13.22%	16.21%	18.60%	19.58%	20.44%	21.47%	平稳增长
净资产收益率	20.68%	15.71%	12.66%	15.80%	17.30%	19.36%	稳步提高

注: 表中黑体为预测数据

表二: 公司过往最近四个季度的营收和盈利同比数据

指标名称	09Y4Q /10Y4Q	10Y1Q /11Y1Q	10Y2Q /11Y2Q	10Y3Q /11Y3Q	评价
营收 (百万元)	154/166	249/351	76/265	187/598	增速逐步扩大
盈利 (百万元)	80/81	20/34	30/54	104/151	盈利同比增长

2、2011 年 12 月公司获得 LG 集团 Hazzys 品牌商标的使用许可权,有效期 10 年(先期 5 年,可续约 5 年),公司将通过控股子公司上海融苑时装有限公司运营。该项合作将提升报喜鸟品牌在国内的影响力,

地址: 广东省深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2-801; 电话: 755 3301 1773 传真: 755 3301 1772

服务邮箱: JulianAssetManagement@gmail.com

免责声明: 本系统所提供的信息仅供参考,投资者风险自负。Copyright 深圳君亮资产管理,本工具的所有内容未经允许不得转载,违者必究。

作为韩国三大服装品牌之一的 Hazzys 可以促进年轻时尚男女对报喜鸟的认可程度。

3、公司在 2011 年开店较多，但开店时间较晚，12 月开了 30 家店铺，业绩将在 12 年体现出来。面积超过 400 平米的大店在 2010 年只有 40 家，到 12 年年底可增加至 120 家。预计 2012 年，公司的直营店增长速度在 25% 左右，加盟店增长率在 20% 左右。此外，公司供给系统较为完善，在需求变化的情况下，可以迅速增加补单，目前补单量在 15% 左右，前期生产 85%。后期补单量越高表明公司供应链管理、库存管理越强，报喜鸟 15% 的补单量在行业内属好水平。

4、服装涨价主要是由原材料、劳动力成本和品牌定位决定的，企业间也会联盟涨价。几乎每年年末都会涨价，2011 年四季度较 2010 年同期就上涨了 15-20%。此外，服装定价也讲究倍率，倍率的高低主要参考品牌定位和毛利率的要求。报喜鸟近几年倍率稳步提高，2011 年倍率在 6-7 倍左右，每年提高 5%-10%，预计 2012 年倍率可提高至 8-10 倍。目前报喜鸟品牌在二三线城市定位于最高端服饰，在一线城市定位于中低端服饰品牌。

5、国家统计局数据显示，2011 年衣着类消费价格上涨 2.2%，2012 年 1 月衣着类价格上涨 3.3%，其中服装类价格上涨 3.4%。2011 年，纺织服装出口增速放缓，增速由年初的 26% 下降至年末的 18%，下滑幅度较大；全年百家重点大型零售企业服装零售额、零售量双双回落。零售额同比增长 20.39%，增速比上年同期回落 2.19 个百分点；零售量同比增长 4.88%，增速比上年同期回落 6.04 个百分点。2011 年纺织服装行业整体增速回落，但品牌服饰的消费并没有明显的下滑迹象。2011 年前三季，七匹狼收入增速达 33.08%，较 10 年全年提高 22.5 个百分点；希努尔的收入增速由 10 年的 18.01% 提高至 11 年前三季的 18.77%。未来服饰的品牌竞争优势是企业的立足之本，强者愈强体现在市场的品牌认可度上。报喜鸟连年提高市场推广力度，销售费用率超过 20%，较上年提高近 5 个百分点，在纺织服装企业也位列前茅。

6、报喜鸟自 2007 年 8 月上市以来，股价增幅达 40%，而同期大盘下跌了 46%，尤其在 08 年年末，在大盘振荡格局形成之际，公司股价强势上探至历史高点 16.65 元，市盈率为 30 倍左右。此后股价处于 11-16 元之间的窄幅振荡中，目前股价为 11.70 元，处于区间的下边缘，市盈率为 20 倍，低于过往中位值 28，公司估值偏低，在纺织服装板块，可以作为行业配置的个股之一。

7、价值股。报喜鸟在君亮估值系统中被归为价值股，成长动能和安全性排名均为 1 号，是投资价值逐步显现的公司，目前股价处于君亮估值 JW4 点股票图谱的 A 点位置，位于估值低价的买入区域。更详细的介绍，请参见《股票估值 500 个股报告》32 期中最新的报喜鸟个股报告。

谨记风险：

- 1、宏观经济的波动可能会影响市场的消费；
- 2、公司新开店低于预期的风险，以及不断上涨的租金、人力成本对业绩的侵蚀。

风格归属：

中盘股（总股本/流通股本：5.87 亿/4.95 亿，按本文写作时推算总市值 68.7 亿）；
价值股；

董秘：方小波

电话：（86577）67379161

传真：（86577）67315986 转 8899

电邮：stock@baoxinia.com.cn