股票估值®500	报 喜 鸟 002154	股价 14.0	PE 18	拖移PE 22.6 过往中位 25.1	相对PE[C] 1.67	PS 3.08	行业: 纺织服装 日期: 12-7-4

评述:

一季度公司保持了去年良好的增长趋势，共实现营业收入5.53亿元，同比增长57.75%；实现净利润（扣除后）4760万元，同比增长41.83%。期间公司毛利率小幅回落1.06个百分点至57.49%；销售费用和管理费用虽然同比增长39.59%和55.4%，但均低于收入增速；由于公司去年发行债券，利息支出导致财务费用大增至1314万元（去年同期仅为10万）；综合来看，公司期间费用率同比下降0.8个百分点。

从去年公司经营情况看，收入和净利润（扣除后）分别同比增长61.23%和50.73%。我们认为公司目前保持快速增长的原因主要是规模的扩张和毛利率提升双轮驱动的结果。去年公司加快了门店扩张的速度，截止2011年底，报喜鸟品牌网点数821家，较2010年增加106家。圣捷罗品牌247家，较2010年增加106家。门店扩张不仅仅体现在数量上，门店面积也大幅增长，两个品牌的平均单店面积由2010年的 137.85平米提升至2011年的161.80平米。虽然门店的快速扩张使得公司收入快速增长，但也带来一定隐忧。去年公司为鼓励代理商多开店，适当加大了对优秀加盟商的赊销信用额度，公司去年年末的应收账款同比增加172%。但从今年一季度数据看，应收账款仅比年初增加3%，显示出公司对代理商较强的控制力，也消除了我们对于公司应收账款过多的忧虑。毛利率方面，受益于品牌附加值提升，产品提价以及强化成本控制，公司整体毛利率同比提升4.68个百分点至58.87%，今年一季度虽然小幅下降，但仍高于2010年3.3个百分点。

从目前公司的经营境况看，我们看好公司今年继续实现毛利与规模双轮驱动的模式，预计今年公司的EPS为0.84元。（2012-07-04）

公司及经营概况:

浙江报喜鸟服饰股份有限公司主营服装销售，业务比重为96.51%。公司销售产品包括上衣、西裤、T恤、皮风衣、衬衫等，主要品牌有商务系列“报喜鸟（SAINTANGELO）”、时尚系列“S.ANGELO”和职业装“宝鸟（BONO）”。截止2011年6月30日，公司店铺总数达到931家，其中报喜鸟和圣捷罗品牌店铺数量分别为759家和172家。控股股东报喜鸟集团有限公司持股36.43%。董事长兼总经理：周信忠。地址：浙江省永嘉县瓯北镇报喜鸟工业区，电话：0577－67379161；传真：0577－67315986；网址：www.baoxiniao.com.cn。

年成长率	近7年	近3年	估计11-14
营业收入	32%	29%	***27%***
经营现金	-176%	-132%	***N/A***
净利润	44%	42%	***29%***
净资产	51%	48%	***23%***

资本结构（12-3-31）		
总负债（亿）	17.4	
流动负债合计（亿）	8.1	
长期负债合计（亿）	9.3	
总资产（亿）	40.0	
流通股（亿股）	5.0	
流通A股市值（亿）	70.1	
限售股（亿股）	0.9	
解售数量及解售时间	0.9	未知

年份	营业收入（百万） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	120	171	267	380	938
2009	216	176	314	386	1092
2010	249	219	425	365	1258
2011	351	382	598	697	2028
2012	553	***489***	***765***	***892***	***2698***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2008	0.04	0.11	0.15	0.34	0.65
2009	0.04	0.08	0.22	0.28	0.61
2010	0.07	0.10	0.35	0.27	0.80
2011	0.06	0.09	0.26	0.19	0.60
2012	0.08	***0.13***	***0.36***	***0.27***	***0.84***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	2.00	2.00
2009	-	-	-	1.50	1.50
2010	-	-	-	2.00	2.00
2011	-	-	-	1.50	1.50

流动财务状况（百万）	2009	2010	12-3-31
货币资金	953	519	467
应收款项	216	807	1499
存货	301	360	525
其他	0	0	0
流动资产	1470	1686	2491
短期借款	95	95	315
应付款项	287	488	491
年内到期长期借款	0	0	0
其他	0	0	0
流动负债	382	583	806

成长动能分类	1							51.50	41.30	22.95	33.50	33.05	14.40				高
安全稳定指数	1							25.10	10.56	10.92	19.38	10.90	9.82				低
Beta(1.00=沪深300)	0.56							61-30	31-16	32-11	42-23	27-18	***17-11***				高-低PE
本期合理估值买入价(元)	17							10.5-5.1	4.2-2.1	5.2-1.9	7.8-4.4	4.7-3.1	***3.1-2.1***				高-低PS

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***28.00***	***100%***	***41%***
低	***23.00***	***64%***	***28%***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	11年3季	11年4季	12年1季
机构数:	12	67	16
持有量:	0.85	1.51	0.80
占流通:	17.7%	30.2%	15.9%

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
					0.45	0.41	0.61	0.83	0.65	0.61	0.80	0.60	***0.84***	***1.03***	***1.27***	扣除非经常损益每股收益（元）
					4.88	5.13	4.79	4.88	4.89	3.77	4.28	3.45	***4.54***	***5.69***	***6.97***	每股营业收入（元）
					0.70	0.40	0.79	0.74	0.90	0.61	1.02	-0.01	***0.09***	***0.30***	***0.43***	每股经营活动现金流量（元）
					2.01	2.51	2.51	5.60	3.45	5.51	6.30	3.68	***4.50***	***5.52***	***6.79***	每股净资产（元）
					0.01	0.02	0.02	2.84	0.96	3.01	3.14	1.08	***1.07***	***1.07***	***1.07***	每股资本公积金（元）
					0.85	1.27	1.25	1.49	1.31	1.31	1.90	1.41	***2.24***	***3.27***	***4.53***	每股未分配利润（元）
					0.00	0.00	0.00	1.00	2.00	1.50	2.00	1.50	***1.50***	***1.50***	***1.50***	每10股现金分红（元） B
					60	60	72	96	192	290	294	587	594	***黑体数据为预测数据***		总股本（百万）
					0	0	0	24	48	102	234	501	501			流通A股（百万）
					0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股（百万）
					60	60	72	72	144	187	60	87	93			限售股（百万）
					293	308	345	468	938	1092	1258	2028	***2698***	***3380***	***4141***	营业收入（百万）
					34.8%	36.3%	39.1%	46.8%	48.7%	51.1%	54.2%	58.9%	***60.4%***	***61.1%***	***61.1%***	毛利率
					33	40	43	72	169	193	208	358	***472***	***605***	***751***	销售费用（百万）
					27	29	34	39	107	130	164	312	***415***	***535***	***665***	管理费用（百万）
					1	1	0	-1	8	6	-6	12	***57***	***88***	***85***	财务费用（百万）
					27	25	44	80	124	177	234	353	***501***	***610***	***752***	净利润(扣除)（百万）
					28.9%	26.4%	21.7%	17.9%	25.8%	16.3%	17.4%	17.0%	***25.0%***	***25.0%***	***25.0%***	所得税率
					9.2%	8.0%	12.7%	17.1%	13.2%	16.3%	18.6%	17.4%	***18.6%***	***18.0%***	***18.2%***	净利润率
					82	117	144	351	127	1089	1103	1663	***1649***	***1751***	***1936***	营运资金（百万）
					0	0	0	0	13	13	131	987	***987***	***987***	***987***	长期负债（百万）
					120	151	181	537	663	1596	1850	2164	***2671***	***3281***	***4033***	股东权益（百万）
					11.7%	10.1%	15.8%	14.9%	12.4%	11.0%	10.3%	8.6%	***11.0%***	***10.9%***	***11.0%***	总资产报酬率
					22.4%	18.1%	26.5%	22.3%	20.7%	15.7%	13.6%	16.3%	***20.7%***	***20.5%***	***20.6%***	净资产收益率

制作：君尧资产管理公司。©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

股票估值网 gupiaoguzhi.com 订阅电话：(0755)33011773