

股票估值®500				报 喜 鸟 002154			股价 7.2		PE 11		拖移PE 11.0 过往中位 25.1		相对C PE 1.02		PS 1.83		行业: 纺织服装 日期: 13-5-16		
评述: 2012年公司业绩增速大幅放缓, 营收及扣非后净利润同比仅增长11.13%和14.56%至22.54亿元、4.04亿元, 增幅同比分别回落50.10和36.17个百分点, 开店速度放缓以及门店销售不利是主要影响因素。今年一季度的经营情况未见好转, 营收同比微增0.06%至5.53亿元, 毛利率虽同比持平但期间费用率则攀升至43.11%的历史新高, 较去年同期增加2.75个百分点; 季度内公司实现的归属上市公司股东扣非后净利润同比下滑22.94%至3668万元, 低于市场预期。2012年度公司分红预案为: 每10股派现金红利1.6元(含税)。																			
表面看起来公司业绩倒退始于今年一季度, 但实际上2012年底已有此迹象。由于税收优惠自2013年起取消, 2012年末确认递延所得税资产时预计税率变动导致全年实际税率仅为5.30%并增加公司净利润5826万元。若扣除此部分影响, 公司实际的经常性净利润同比下降了0.19%。从其销售量来看, 2012年全年销售量同比减少了7.53%, 经销商订单执行率降低甚至甩单开始出现, 若剔除HZYYS等品牌并表的影响, 公司今年一季度营收为负增长, 表明终端销售仍未有改观。从秋冬订货会的情况来看, 订单增速下滑明显, 同时公司当前存货值达8.15亿元, 较期初增长3.97%, 同比则大增55.12%, 其中主品牌报喜鸟货值4亿元, 预计将有40%通过温州特销店和外地outlets进行处理, 其余部分将通过电商渠道销售, 经营重点已转向现有库存的清理, 营收增速及净利率将受到影响。																			
在市场低迷之际公司开店速度放缓, 一季度净增21家门店至1443家, 主要集中在传统强势区域。而凤凰尚品作为公司进行模式创新的代表, 除温州店外, 神木及大同两家门店运营不理想, 但此模式创新有较好的未来, 今后仍将小规模开店进行尝试。																			
期间费用率大幅上扬主要系新运营品牌费用纳入合并报表并且公司提高终端补贴所致, 后续三个季度陆续并入预计将拉高公司全年期间费用率约3个百分点, 侵蚀公司净利。																			
截至一季度末, 公司应收账款为8.23亿元, 与期初基本持平, 改善效果不明显。不过公司对加盟商收取9%左右的资金占用费, 有利于控制应收账款规模。账面货币资金为2.84亿元, 较期初锐减48.83%, 低于3.37亿元的短期借款额。而去库存期公司需加大对加盟商的支持力度, 给予较大额度的商场装修补贴, 资金压力较大。																			
鉴于终端零售未见起色, 公司去库存进程有可能延续至明年初, 业绩下滑无可避免, 故市场下调其今年EPS(扣除后)至0.64元。(13-5-16)																			
成长动能分类 2						51.50		41.30		22.95		33.50		33.05		14.58		10.43	
安全稳定指数 2						25.10		10.56		10.92		19.38		10.90		7.05		6.74	
Beta(1.00=沪深300) 0.63						61-30		31-16		32-11		42-23		27-18		21-10		16-10	
本期合理估值买入价(元) 8						10.5-5.1		4.2-2.1		5.2-1.9		7.8-4.4		4.7-3.1		3.8-1.8		2.6-1.7	
2014-2015预期股价区间:																			
高 16.00 121% 49%																			
低 12.00 66% 29%																			
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)																			
12年3季 12年4季 13年1季																			
机构数: 15 105 9																			
持有量: 0.86 1.39 0.28																			
占流通: 16.3% 25.5% 5.2%																			
成交量(亿)																			