《A股工具》个股报告	报 喜 鸟 002154	股价 6.3	PE 16	拖移PE 11.0 过往中位 23.4	相对[C] PE 1.49	PS 1.57	行业: 纺织服装 日期: 13-9-11

评述：2013年上半年公司实现营收10.38亿元，较上年同期增长13.29%，而剔除出售商铺收入后营业收入仅同比增长2.4%；扣除后净利润仅为5228万元，同比下滑55.54%；毛利率为61.38%，较上年同期下滑0.43个百分点；期间费用率为43.75%，同比上升5.63%。在公司业绩低迷之际，公司上半年在二级市场合计回购公司股票412万股（占回购前总股本0.69%），回购最高价为8.55元，最低价为5.37元,维持股价意图明显。

公司业绩倒退在意料之中，但倒退程度远超预期。二季度扣除后净利润仅1560万元，同比大幅下滑77.7%，创下2009年一季度以来的单季历史新低，EPS为0.03元，远低于我们此前的0.11元的预期。期内高毛利率的服装收入占比下降（其中二季度的毛利率同比下降了5.76个百分点），母公司所得税率的上调至25%，以及期间费用大幅增长是公司净利润增长远逊于收入增速的主要原因。期末存货较年初增长10.5%，规模达到86589 万元。不过，由于2014年春夏订货会主品牌报喜鸟首次真正采用无指标订货，这对实现公司和终端去库存化意义重大，预计来年存货会逐步降低。小品牌并表、给予加盟商补贴、加大渠道支持特别是加大直营市场的投入力度，导致销售费用从上年同期的19321万元提高至30887万元，销售费用率从21%提高至30%。管理费用基本保持稳定，因收取加盟商欠款风险金财务费用由去年同期的983万元降至-353万元。

市场的持续低迷使得公司二季度净减17家门店至1426家，与上年同期仅增加4家门店。其中，哈吉斯净增门店13家至157家，收入高速增长至1.4亿元，收入占比提升至16%；法兰诗顿净关店3家至130家，收入0.5亿，也有一定增长；圣捷罗仍处于调整阶段，开店和关店均较多，上半年净关店33家至186家，收入仅0.2亿；欧爵系列高端品牌净关店6家至45家，收入0.4亿。总收入增长主要得益于商铺转让等其他业务，今年上半年商铺转让收入达1亿元，拉动其他业务收入增长221%。频繁的店铺调整使得短期内业绩难有大的起色，至于网点布局的改善在长期内有助于公司品牌的提升的说法也较勉强。

宏观经济弱势，网购方兴未艾，对服装零售市场的冲击还将继续；部分品牌还处于投入期，圣捷罗品牌处于调整期；为应对不利的外部环境加大对零售终端的支持力度；去库存进程仍将持续。多重负面因素压制下，市场一致下调公司今年EPS（扣除后）至0.40元。（13-9-11）

公司及经营概况：报喜鸟成立于2001年，2007年上市，定位男士商务服装销售，产品包括上衣、西裤、T恤、皮风衣、衬衫等。2012年公司确定了“3+1”多品牌战略布局，即高端商务装（巴达萨利、tombolini和solosali）、中高端商务装（报喜鸟、HAZZYS和法兰诗顿）和年轻时尚商务装（圣捷罗和比路特）+职业装板块（宝鸟）。截至2013年上半年有1426家门店，其中报喜鸟和圣捷罗品牌店铺数量分别为887家和186家。现有员工2437名，控股股东报喜鸟集团有限公司持股38.52%。董事长：吴志泽，总经理：周信忠；管理层合计持有公司11.34%的股权。地址：浙江省永嘉县瓯北镇报喜鸟工业区，电话：0577－67315999；传真：0577－67317889；网址：www.baoxiniao.com.cn。

年成长率	近8年	近5年	估计12-15
营业收入	29%	37%	***7%***
经营现金	36%	46%	***-14%***
净利润	40%	38%	***2%***
净资产	47%	37%	***8%***

资本结构(13-6-30)	
总负债（亿）	17.2
流动负债合计（亿）	9.1
长期负债合计（亿）	8.2
总资产（亿）	43.2
流通股（亿股）	5.9
流通A股市值（亿）	37.2
限售股（亿股）	0.0
解售数量及解售时间	

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2010	249	219	425	365	1,258
2011	351	382	598	697	2,028
2012	553	363	798	540	2,254
2013	553	484	***792***	***536***	***2,366***
2014	***627***	***412***	***905***	***612***	***2,556***

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
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	0.12	0.34	0.14	0.68
2013	0.06	0.03	***0.22***	***0.09***	***0.40***
2014	***0.07***	***0.10***	***0.29***	***0.12***	***0.58***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2009	-	-	-	1.50	1.50
2010	-	-	-	2.00	2.00
2011	-	-	-	1.50	1.50
2012	-	-	-	1.61	1.61

流动财务状况（百万）	2011	2012	13-6-30
货币资金	596	554	286
应收款项	1,469	1,141	973
存货	511	784	866
其他	-	-	-
流动资产	2,576	2,479	2,125
短期借款	355	355	411
应付款项	558	703	495
年内到期长期借款	-	-	-
其他	-	-	-
流动负债	913	1,058	906

成长动能分类	4	-	-	-	51.50	41.30	22.95	33.50	33.05	14.58	10.43					高
安全稳定指数	3	-	-	-	25.10	10.56	10.92	19.38	10.90	7.05	5.31					低
Beta(1.00=沪深300)	0.74				62-30	32-16	32-12	42-24	27-18	21-10	***26-13***					高-低PE
本期合理估值买入价(元)	6				10.6-5.1	4.2-2.2	5.2-1.9	7.8-4.5	4.8-3.2	3.8-1.9	***2.6-1.3***					高-低PS

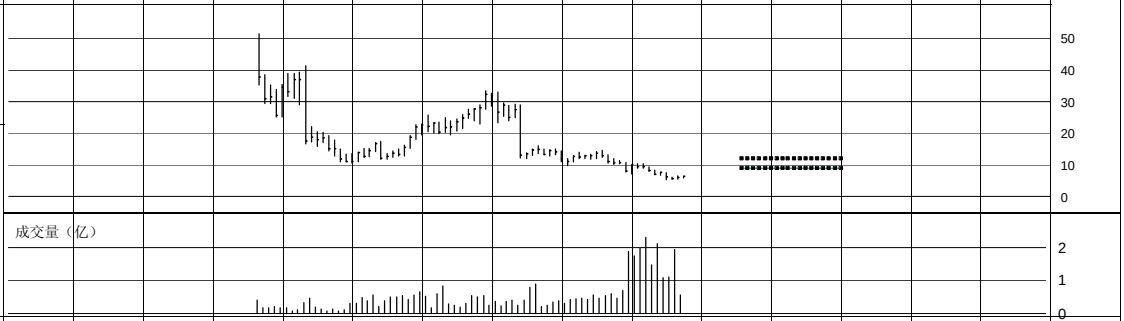
价格

2014-2015预期股价区间:

	价位(元)	增益	年回报
高	***12.00***	***92%***	***38%***
低	***9.00***	***44%***	***20%***

机构投资者持股:（单位：家、亿股）

	12年4季	13年1季	13年2季
机构数:	105	9	43
持有量:	1.39	0.28	0.36
占流通:	25.5%	5.2%	6.6%



2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
				0.45	0.41	0.61	0.83	0.65	0.61	0.80	0.60	0.68	***0.40***	***0.58***	***0.72***	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	3.76	***3.98***	***4.30***	***4.67***	每股营业收入（元）
				0.70	0.40	0.79	0.74	0.90	0.61	1.02	-0.01	0.80	***0.36***	***0.40***	***0.51***	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	4.40	***4.66***	***5.05***	***5.56***	每股净资产（元）
				0.01	0.02	0.02	2.84	0.96	3.01	3.14	1.08	1.18	***1.19***	***1.19***	***1.19***	每股资本公积金（元）
				0.85	1.27	1.25	1.49	1.31	1.31	1.90	1.41	1.96	***2.44***	***2.82***	***3.31***	每股未分配利润（元）B
				0.00	0.00	0.00	1.00	2.00	1.50	2.00	1.50	1.61	***1.20***	***1.50***	***2.00***	每10股现金分红（元）
				60	60	72	96	192	290	294	587	599	595	***黑体数据为预测数据***		总股本（百万）
				-	-	-	24	48	102	234	501	543	595			流通A股（百万）
				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			其他(B,H)流通股（百万）
				60	60	72	72	144	187	60	87	56	-			限售股（百万）
				293	308	345	468	938	1,092	1,258	2,028	2,254	***2,366***	***2,556***	***2,780***	营业收入（百万）
				34.8%	36.3%	39.1%	46.8%	48.7%	51.1%	54.2%	58.9%	62.1%	***61.0%***	***61.0%***	***61.7%***	毛利率
				33	40	43	72	169	193	208	358	473	***686***	***690***	***695***	销售费用（百万）
				27	29	34	39	107	130	164	312	347	***356***	***386***	***419***	管理费用（百万）
				1	1	0	-1	8	6	-6	12	-12	***-0***	***-2***	***1***	财务费用（百万）
				27	25	44	80	124	177	234	353	404	***238***	***343***	***428***	净利润(扣除)（百万）
				28.9%	26.4%	21.7%	17.9%	25.8%	16.3%	17.4%	17.0%	5.3%	***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%	17.9%	***10.1%***	***13.4%***	***15.4%***	净利润率
				82	117	144	351	127	1,089	1,103	1,663	1,421	***1,444***	***1,485***	***1,557***	营运资金（百万）
				-	-	-	-	13	13	131	987	1,076	***1,076***	***1,076***	***1,076***	长期负债（百万）
				120	151	181	537	663	1,596	1,850	2,164	2,635	***2,773***	***3,006***	***3,306***	股东权益（百万）
				11.7%	10.1%	15.8%	14.9%	12.4%	11.0%	10.3%	10.6%	8.5%	***4.8%***	***6.5%***	***7.4%***	总资产报酬率
				22.4%	18.1%	26.5%	22.3%	20.7%	15.7%	13.6%	17.6%	15.4%	***8.8%***	***11.9%***	***13.5%***	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。E，高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。

GZ500.com 股票估值网
订阅电话：(0755)33011773