

个股报告	报喜鸟 002154	股价 6.0	PE 21	拖移PE 18.7	相对 ^C PE	2.09	PS 1.77	行业: 纺织服装
				过往中位 23.2	PE		日期: 13-11-25	

评述:
2013年公司业绩表现不佳, 前三季度营收同比下滑9.43%至15.52亿元, 毛利率亦同比下滑2.21个百分点至60.86%, 而期间费用率同比上升了8.52个百分点至43.58% (主要是销售费用同比上升8.28个百分点)。收入与毛利率的下滑, 再加上费用率的大幅上升, 导致净利润(扣除)同比大幅下降39.73%至1.1亿元。其中, 3季度公司实现营收5.15亿元, 扣除后净利润5627万元, 分别同比下降36%和72.3%, 再次低于我们此前预期。虽然毛利率较上半年明显提升, 同比亦上升0.27个百分点至66.55%, 主要是因为公司逐渐完成为缓解加盟商销售压力的回购工作, 同时控制了终端折扣力度, 但由于低毛利率的法兰诗顿与HAZZYS收入占比增加, 未来毛利率可能会继续回落。与此同时, 销售、管理费用从年初起受到租金、店面改造、人工等刚性成本上升影响而居高不下, 在收入下滑幅度加大的情况下, 期间费用率持续高企在43-44%上下。不过从具体的费用值来看, 前三个季度的三项费用支出基本稳定, 若收入恢复增长, 未来或将逐渐回落。

公司在2013年春夏订货会取得15%的增长后, 遭遇经济增长乏力、内需不足的困境, 加盟商叫苦不迭。公司被迫进行存货回购以减轻终端压力, 是业绩下滑幅度超预期的主要原因。为避免明年重蹈覆辙, 从今年4季度起, 公司在发给加盟商的2013 秋冬季部分货品中, 由买断加一定比例退货转为代销, 总金额约1亿元(按原出厂价计), 并将尽量以冲抵应收账款的方式结算, 控制现金流出。预计最大将减少公司收入0.6亿, 减少净利润0.3亿, 库存增加0.4亿。开展代销虽然在短期内会降低公司的业绩并加剧存货风险, 但重振了加盟商的信心, 9月份的销售数据已有6-7%的回升。未来这一策略能否持续有效还有待观察, 今年公司业绩下滑是确定事件, 公司亦将盈利区间下调至-70%到-20%。

未来消费需求前景仍不明朗, 加盟商对于来年销量的预期偏悲观, 2014年春夏订货会出现约10%的负增长便是证明。另外, 代销的开展与库存的走高也加大了市场对公司经营风险的担忧。我们继续下调2013-2015的EPS(扣除)至0.3、0.37和0.43。截至11月2日, 公司已回购653万股(占回购前总股本的比例为1.09%), 最高成交价格为8.55元/股, 最低价为5.37元/股, 力保公司股价维持在合理区间。(2013-11-25)

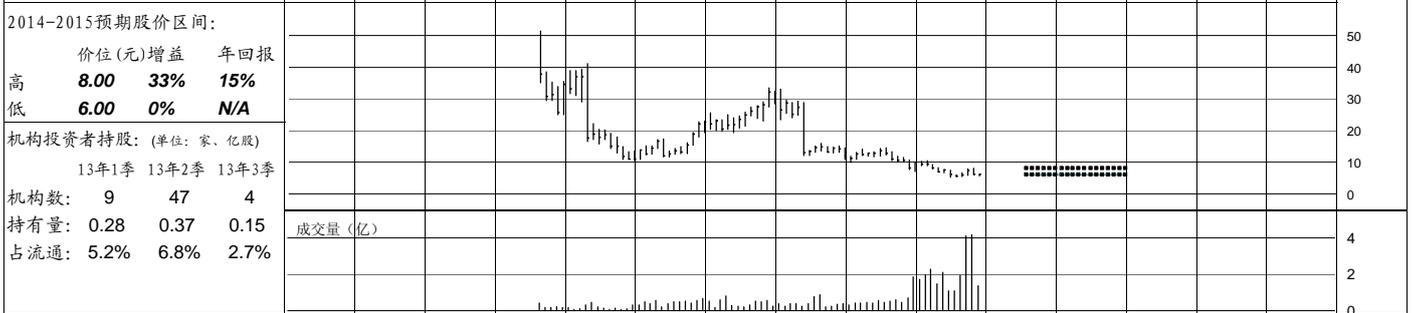
年成长率	近8年	近5年	估计12-15	资本结构(13-9-30)
营业收入	29%	37%	0%	总负债(亿)
经营现金	36%	46%	-27%	流动负债合计(亿)
净利润	40%	38%	-14%	长期负债合计(亿)
净资产	47%	37%	7%	总资产(亿)

年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	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	515	476	2,028	
2014	523	343	754	510	2,130	

年份	营业收入	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	0.09	0.12	0.30	
2014	0.04	0.06	0.19	0.08	0.37	

年份	营业收入	1季	2季	3季	4季	全年
2009	-	-	-	1.50	1.50	
2010	-	-	-	2.00	2.00	
2011	-	-	-	-	-	
2012	-	1.50	-	-	1.50	

成长性评级	4	-	-	-	51.50	41.30	22.95	33.50	33.05	14.58	10.43								高	价格
安全性评级	4	-	-	-	25.10	10.56	10.92	19.38	10.90	7.05	5.31								低	
Beta(1.00=沪深300)	0.67				58-30	33-17	37-12	42-24	27-19	21-11	34-18								高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	5				9.8-5.2	4.4-2.2	6-2	7.8-4.5	4.8-3.2	3.8-1.9	3-1.6								高-低PS	



年份	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
扣除非经常损益每股收益(元)					0.45	0.41	0.61	0.83	0.65	0.61	0.80	0.60	0.68	0.30	0.37	0.43
每股营业收入(元)					4.88	5.13	4.79	4.88	4.89	3.77	4.28	3.45	3.76	3.41	3.58	3.83
每股经营活动现金流量(元)					0.70	0.40	0.79	0.74	0.90	0.61	1.02	-0.01	0.80	0.50	0.30	0.32
每股净资产(元)					2.01	2.51	2.51	5.60	3.45	5.51	6.30	3.68	4.40	4.58	4.95	5.38
每股资本公积金(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
每股未分配利润(元) ^B					0.85	1.27	1.25	1.49	1.31	1.31	1.90	1.41	1.96	2.37	2.73	3.15
每10股现金分红(元)					0.00	0.00	0.00	1.00	2.00	1.50	2.00	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00
总股本(百万)					60	60	72	96	192	290	294	587	599	595	595	595
流通股(百万)					-	-	-	24	48	102	234	501	543	595	595	595
其他(B,H)流通股(百万)					-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
限售股(百万)					60	60	72	72	144	187	60	87	56	-	-	-
营业收入(百万)					293	308	345	468	938	1,092	1,258	2,028	2,254	2,028	2,130	2,279
毛利率					34.8%	36.3%	39.1%	46.8%	48.7%	51.1%	54.2%	58.9%	62.1%	60.3%	60.0%	60.0%
销售费用(百万)					33	40	43	72	169	193	208	358	473	608	596	627
管理费用(百万)					27	29	34	39	107	130	164	312	347	345	341	353
财务费用(百万)					1	1	0	-1	8	6	-6	12	-12	4	21	23
净利润(扣除)(百万)					27	25	44	80	124	177	234	353	404	180	221	254
所得税率					28.9%	26.4%	21.7%	17.9%	25.8%	16.3%	17.4%	17.0%	5.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润率					9.2%	8.0%	12.7%	17.1%	13.2%	16.3%	18.6%	17.9%	17.9%	8.9%	8.9%	11.1%
营运资金(百万)					82	117	144	351	127	1,089	1,103	1,663	1,421	1,740	1,858	1,960
长期负债(百万)					-	-	-	13	13	131	987	1,076	1,076	1,076	1,076	
股东权益(百万)					120	151	181	537	663	1,596	1,850	2,164	2,635	2,725	2,946	3,200
总资产报酬率					11.7%	10.1%	15.8%	14.9%	12.4%	11.0%	10.3%	10.6%	8.5%	3.7%	4.4%	4.7%
净资产收益率					22.4%	18.1%	26.5%	22.3%	20.7%	15.7%	13.6%	17.6%	15.4%	6.7%	7.8%	8.3%

制作: 君亮资产管理公司 © 本文档从版式到内容均受法律保护, 未经授权, 不得复制或传播。如有任何形式复制、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, 但不担保其真实性和完整性。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. 预期每股10股现金分红是往年每股派息比率计算所得, 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. 本系列每股数据均按年末股本调整, 或与往年未作调整的数据有所不同。E. 高低PE、PS经过当年年末股本除权处理。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订网电话: (0755)33011773