

2015-1-26

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

报喜鸟 (002154)

## 设立投资公司，实施实业+投资战略，快速推进转型升级

分析师：雷玉

☎ (8621)68751070

✉ leiyu@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511040005

联系人：王冯

☎ (8621)68751070

✉ wangfeng6@cjsc.com.cn

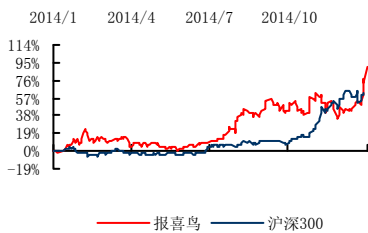
执业证书编号：S0490513110001

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《营收下降，费用上涨，净利下降 53%》2014/8/27

《收入增长因去年年底回收库存后由负转正》  
2014/4/27

《营收同下滑、费用上升，致净利润大幅下降》  
2013/10/28

### 报告要点

#### ■ 事件描述

报喜鸟 (002154) 发布公告称，公司拟出资 5,000 万元设立浙江报喜鸟创业投资有限公司（暂定名，“报喜鸟投资”），开展股权投资业务。主要投资于大时尚产业，及有助于推动公司品牌服装主营业务转型升级的互联网企业。

#### ■ 事件评论

➢ **投资大时尚产业，获取协同效应收益：**当下时尚产业高速发展，涉及的投资规模相当巨大。而大时尚产业是在人民生活水平日益提高的大背景下应运而生，衍生出的新的时尚产业，其前景非常广阔。此次报喜鸟设立投资公司，欲投资其中，有利于公司转型升级进程的快速推进，业务范围拓宽至大时尚产业和新兴产业，有助于公司产生整合协同效应，获取协同效应收益。

➢ **实施实业+投资战略，打造新的利润增长点：**公司此次对外投资的目的在于，在纺织服装行业整体发展放缓、男装行业持续低迷、公司利润率下降的情况下，实施实业+投资的战略，通过设立投资公司投资于新兴产业，抢占有效资源，通过参股目标公司并视其发展前景调整投资，最后通过上市后卖出或转让来实现投资收益，不断储备新的业务，丰富业务线，打造新的利润增长点，从而实现公司的可持续发展。

➢ **合作管理，强强联合：**报喜鸟集团为公司大股东，同时也是容银投资的控股股东，此次投资中公司与关联方容银投资约定，由容银投资负责报喜鸟投资的具体投资项目的管理工作，而公司按照项目向其支付管理费并支付管理报酬。容银投资作为专业的投资公司，已经有 5 年的投资管理经验，因此由具有丰富投资项目管理经验的容银投资来进行项目的管理，可以实现强强联合，更好地实现公司战略。

#### ➢ 维持“推荐”评级

公司审时度势，在男装行业低迷的情况下设立投资公司进入新兴产业，涉足大时尚产业以期获取协同效应，打造新的利润增长点，预期将为企业带来较大收益。因近年来男装行业整体较弱，估计公司主业业绩不会有太大变化。我们预计公司 2014、2015 年 EPS 分别为 0.18、0.27 元，维持“推荐”。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>2018</b>	<b>2062</b>	<b>2198</b>	<b>2472</b>	货币资金	422	712	862	1023
营业成本	743	790	824	914	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1275</b>	<b>1272</b>	<b>1374</b>	<b>1558</b>	应收账款	719	912	972	1094
%营业收入	63.2%	61.7%	62.5%	63.0%	存货	1136	478	487	528
营业税金及附加	31	32	34	38	预付账款	67	68	71	79
%营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	1	0	0	0
销售费用	645	681	703	742	<b>流动资产合计</b>	<b>2346</b>	<b>2170</b>	<b>2393</b>	<b>2724</b>
%营业收入	32.0%	33.0%	32.0%	30.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	347	351	385	445	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	17.2%	17.0%	17.5%	18.0%	长期股权投资	51	56	61	66
财务费用	-15	54	42	41	投资性房地产	609	609	609	609
%营业收入	-0.7%	2.6%	1.9%	1.7%	固定资产合计	1217	1117	1016	913
资产减值损失	49	15	6	12	无形资产	94	93	92	91
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	13	13	13	13
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	152	4	1	3
<b>营业利润</b>	<b>219</b>	<b>141</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	其他非流动资产	105	209	314	418
%营业收入	10.8%	6.8%	9.3%	11.3%	<b>资产总计</b>	<b>4586</b>	<b>4272</b>	<b>4499</b>	<b>4837</b>
营业外收支	16	0	0	0	短期贷款	487	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>234</b>	<b>141</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	应付款项	221	226	237	265
%营业收入	11.6%	6.8%	9.3%	11.3%	预收账款	334	320	341	383
所得税费用	75	35	51	70	应付职工薪酬	105	76	83	96
净利润	159	105	154	210	应交税费	-24	80	102	129
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>160.7</b>	<b>108.3</b>	<b>157.7</b>	<b>215.6</b>	其他流动负债	42	54	66	83
少数股东损益	-1	-3	-4	-6	<b>流动负债合计</b>	<b>1166</b>	<b>755</b>	<b>828</b>	<b>957</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.18</b>	<b>0.27</b>	<b>0.37</b>	长期借款	28	28	28	28
					应付债券	600	600	600	600
					递延所得税负债	9	0	0	0
					其他非流动负债	158	158	158	158
					<b>负债合计</b>	<b>1961</b>	<b>1541</b>	<b>1614</b>	<b>1743</b>
					归属于母公司	2622	2730	2888	3103
					少数股东权益	4	1	-3	-9
					<b>股东权益</b>	<b>2625</b>	<b>2731</b>	<b>2884</b>	<b>3094</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>4586</b>	<b>4272</b>	<b>4499</b>	<b>4837</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.274	0.185	0.269	0.368
					BVPS	4.47	4.66	4.93	5.30
					PE	38.90	57.73	39.65	29.00
					PEG	3.78	5.61	3.86	2.82
					PB	2.38	2.29	2.17	2.01
					EV/EBITDA	24.15	18.38	15.38	12.47
					ROE	6.1%	4.0%	5.5%	6.9%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。