

报喜鸟 (002154)

2022 年报点评: 疫情下业绩相对稳健, 看好公司高质量可持续增长

买入 (维持)

2023 年 04 月 15 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

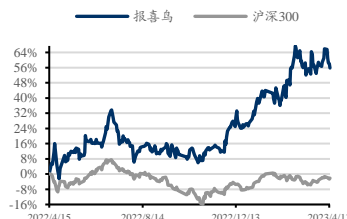
证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,313	5,378	6,285	7,337
同比	-3%	25%	17%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	459	620	762	926
同比	-1%	35%	23%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	0.42	0.52	0.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.10	11.91	9.69	7.97

股价走势



关键词: #业绩不及预期

投资要点

- 公司公布 2022 年报:** 2022 年实现收入 43.13 亿元/yoy-3.1%、归母净利润 4.59 亿元/yoy-1.2%、扣非归母净利润 3.7 亿元/yoy-9.57% (非经常性损益包括政府补助 1.2 亿元、交易性金融资产投资损失近 1400 万元等)。业绩低于此前预期,但在疫情不利环境下,公司在服装类同行中保持了相对稳健且领先的业绩表现;对比疫情前(2019 年),3 年收入 CAGR10%、归母净利 CAGR30%,体现多品牌运营下的高质量稳定性和可持续发展。分季度看,22Q1-Q4 营收同比+16.31%/-14.46%/+4.49%/-13.79%、归母净利+13.72%/-27.17%/+13.84%/-23.58%,其中 Q2 国内疫情封控、Q4 经历封控升温和解封后短期冲击、业绩受到较大影响,但 Q1/Q3 保持稳健增长,尤其是 Q3 疫情缓解时期公司业绩较快恢复增长、体现了旗下品牌的消费者粘性。
- 报喜鸟品牌收入小幅下滑、哈吉斯略降、宝鸟保持增长。** 分品牌看,22 年报喜鸟/哈吉斯/宝鸟收入分别同比-8.4%/-2.5%/+22.2%、占比 34.2%/32.8%/20.8%。其中:
 - 报喜鸟:** 坚持西服第一品牌战略。产品方面加强研发创新,推出运动西服等系列产品、运动西服销量实现同比正增长;渠道方面在强势区域推进大店策略、弱势区域挖掘优质加盟商拓展空白市场,22 年末报喜鸟品牌门店共 804 家/同比净增 8 家/同比+1%,我们预计 23 年市场回暖下开店速度加快、新开店有望增 10%左右。
 - 哈吉斯:** 坚持品牌定位和品牌调性,在强势区域推进大店策略、加快渠道下沉、优化渠道结构,22 年末哈吉斯品牌门店共 417 家/同比净增 16 家/同比+4%,我们预计 23 年新开店有望增 15%-20%。线上传统电商平台稳健增长、抖音直播业务快速发展,哈吉斯天猫官方旗舰店获天猫男装 618GMV TOP10 店铺和天猫金麦品质奖。
 - 宝鸟:** 深耕职业装团购业务,聚焦重点项目、突破大客户、大额订单数量增长,客户覆盖从占比较高的金融系统延伸至通信、交通、能源等行业,实现快速增长。
- 线上+团购保持较快增长,线下受疫情影响收入下滑。** 分渠道看,22 年线上/直营/加盟/团购收入分别同比+17.2%/-17.5%/-4.4%/+17.1%、分别占比 18.5%/33.6%/17.9%/23.4%,线上和团购业务受疫情冲击较小保持较快增长,线下受疫情影响收入下滑。截至 22 年末公司共 1684 家线下门店 (直营 746+加盟 938 家)、净增 8 家 (直营-6&加盟+14 家)、同比+0.05%,门店数量稳中有升。
- 净利率持平略升,库存周转小幅放缓。**
 - 毛利率:** 22 年同比-1.18pct 至 62.74%,主因相对低毛利的线上和团购业务收入占比提升。
 - 期间费用率:** 22 年同比-1.36pct 至 47.31%,其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04/-0.92/+0.23/-0.71pct,管理费用率下降主因加强降本控费、财务费用率下降主因存款利息增加;
 - 归母净利率:** 结合毛利率、费用率变动,以及 22 年资产减值损失增多 5800 万元、非经常性收益增多 3400 万元等因素,22 年归母净利率同比+0.21pct 至 10.64%、持平略升。
 - 存货:** 22 年末存货 11.8 亿元/yoy+2.6%,存货周转天数同比+27 天至 268 天、小幅放缓。
 - 现金流:** 22 年经营活动现金流净额 5.15 亿元/yoy-16.8%,主因货款回笼减少幅度大于采购货品等支出减少幅度。22 年末货币资金 14.4 亿元、现金充沛。
- 盈利预测与投资评级:** 公司为国内中高端男装多品牌运营公司,哈吉斯品牌自 2017 年保持持续快速增长、报喜鸟主品牌 2021 年增速较前两年持平状态有较大幅度提升,22 年在疫情不利环境下公司业绩仅小幅下滑、表现领先同业,且 22Q3 业绩正增长表明疫情缓解环境下公司经营反弹较快,体现旗下品牌市场认可度较高。23 年以来随国内放开线下消费修复,报喜鸟品牌、哈吉斯流水均已显著复苏,其中哈吉斯 1-2 月流水同比增长近 20%、3 月+40%-45%、4 月至今+60%+,报喜鸟品牌 1-2 月流水同比+10%、3 月+35%-45%、4 月至今+60%+,复苏势头强劲,宝鸟预计保持稳健较快增长。结合 22 年业绩低于此前预期、23 年复苏势头强劲,我们将 23-24 年归母净利润从 6.7/8.1 亿元下调至 6.2/7.6 亿元、增加 25 年预测值 9.3 亿元,对应 23-25 年 PE 为 12/10/8X,估值较低,维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国内疫情反复,经济疲软,小品牌培育期较长等。

市场数据

收盘价(元)	5.06
一年最低/最高价	3.34/5.50
市净率(倍)	1.88
流通 A 股市值(百万元)	5,478.26
总市值(百万元)	7,384.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.70
资产负债率(% ,LF)	32.41
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,082.66

相关研究

《报喜鸟(002154): 2022 年中报点评: Q2 疫情扰动,看好下半年复苏》

2022-08-21

《报喜鸟(002154): HAZZYS 表现优秀,主品牌增长提速》

2022-04-20

表1: 22年公司收入/门店/毛利率按行业、品牌、渠道拆分情况

	22年收入 (百万元)	收入 YOY	占总营收 比重	门店数 (家)	门店净变 动(家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
整体	4,313	-3.1%	100.0%	1684	8	62.74%	-1.18pct
分行业							
纺织服装	4,233	-2.2%	98.2%	1684	8	63.51%	-1.88pct
其他业务	80	-36.2%	1.8%	/	/	21.67%	8.81pct
分品牌							
报喜鸟	1,476	-8.4%	34.2%	804	8	/	/
HAZZYS	1,416	-2.5%	32.8%	417	16	/	/
恺米切&乐飞叶&TB	323	-15.0%	7.5%	239	-18	/	/
宝鸟	896	22.2%	20.8%	/	/	/	/
其他	121	-18.5%	2.8%	224	2	/	/
分渠道							
线上	798	17.2%	18.5%	/	/	67.77%	2.35pct
直营	1,450	-17.5%	33.6%	746	-6	75.46%	-2.59pct
加盟	771	-4.4%	17.9%	938	14	67.26%	1.92pct
团购	1,008	17.1%	23.4%	/	/	45.84%	0.50pct
其他	206	-6.2%	4.8%	/	/	/	/

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

报喜鸟三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,667	4,528	5,605	6,894	营业总收入	4,313	5,378	6,285	7,337
货币资金及交易性金融资产	1,637	2,254	2,950	3,803	营业成本(含金融类)	1,607	1,965	2,270	2,620
经营性应收款项	665	795	930	1,087	税金及附加	37	54	63	73
存货	1,179	1,276	1,485	1,725	销售费用	1,711	2,146	2,514	2,935
合同资产	40	0	0	0	管理费用	279	350	409	477
其他流动资产	145	202	239	280	研发费用	83	108	126	147
非流动资产	2,323	2,300	2,278	2,255	财务费用	-33	-24	-43	-57
长期股权投资	237	237	237	237	加:其他收益	126	97	113	132
固定资产及使用权资产	529	495	462	428	投资净收益	13	27	31	37
在建工程	141	141	141	141	公允价值变动	-19	0	0	0
无形资产	224	235	246	256	减值损失	-147	-80	-80	-80
商誉	83	83	83	83	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	604	824	1,012	1,230
其他非流动资产	999	999	999	999	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,990	6,828	7,883	9,149	利润总额	607	824	1,012	1,230
流动负债	1,832	2,027	2,292	2,599	减:所得税	131	181	223	271
短期借款及一年内到期的非流动负债	342	64	64	64	净利润	476	643	789	960
经营性应付款项	538	592	685	791	减:少数股东损益	17	22	28	34
合同负债	324	491	567	655	归属母公司净利润	459	620	762	926
其他流动负债	628	879	976	1,088	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.42	0.52	0.63
非流动负债	110	110	110	110	EBIT	634	756	904	1,085
长期借款	46	46	46	46	EBITDA	868	805	955	1,137
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.74	63.46	63.89	64.29
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	10.64	11.53	12.12	12.62
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	-3.11	24.69	16.87	16.74
负债合计	1,942	2,137	2,402	2,709	归母净利润增长率(%)	-1.20	35.16	22.84	21.58
归属母公司股东权益	3,935	4,555	5,317	6,243					
少数股东权益	114	136	164	198					
所有者权益合计	4,049	4,691	5,481	6,440					
负债和股东权益	5,990	6,828	7,883	9,149					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	515	904	694	847	每股净资产(元)	2.70	3.12	3.64	4.28
投资活动现金流	-488	-99	-96	-93	最新发行在外股份(百万股)	1,459	1,459	1,459	1,459
筹资活动现金流	-532	-288	-2	-2	ROIC(%)	11.12	12.65	13.45	13.84
现金净增加额	-503	517	596	752	ROE-摊薄(%)	11.66	13.61	14.33	14.84
折旧和摊销	234	49	51	52	资产负债率(%)	32.41	31.29	30.47	29.61
资本开支	-189	-26	-28	-30	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.10	11.91	9.69	7.97
营运资本变动	-335	-45	-255	-282	P/B(现价)	1.88	1.62	1.39	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

