

报喜鸟 (002154)

2023 年一季报点评：收入净利均恢复较快增长，复苏领先同行

买入（维持）

2023 年 04 月 24 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

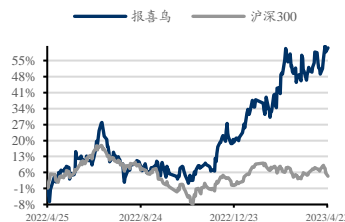
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,313	5,378	6,285	7,337
同比	-3%	25%	17%	17%
归属母公司净利润（百万元）	459	620	762	926
同比	-1%	35%	23%	22%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.31	0.42	0.52	0.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.34	12.83	10.44	8.59

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司公告 2023 年一季报：**23Q1 收入 12.9 亿元/yoy+11.49%、归母净利润 2.56 亿元/yoy+24.22%、扣非归母净利润 2.2 亿元/yoy+31.86%。随国内疫情影响减小、消费环境回暖，23Q1 公司收入恢复双位数增长、较 22Q4 的双位数下滑环比显著改善；净利增速快于收入、主要受益于销售费用率下降；扣非归母净利增长快于归母净利，主因 23Q1 政府补助 4686 万元、较 22Q1 减少 515 万元。
- **主要品牌收入均恢复增长，流水复苏势头强劲。**1) **分品牌看**，23Q1 公司旗下主要品牌（成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟，成长品牌恺米切、乐飞叶）收入均实现增长、整体营收同比双位数增长、表现好于同行，体现公司旗下品牌消费者粘性较高、品牌矩阵处于高质量可持续增长状态。2) **分月度看**，报喜鸟品牌 1-2 月流水同比+10%、3 月+35%~45%、4 月至今+60%+，哈吉斯 1-2 月流水同比增长近 20%、3 月+40%~45%、4 月至今+60%+，流水增长逐月加速、复苏势头强劲。
- **毛利率略升、期间费用率下降、归母净利率提升。**1) **毛利率：**23Q1 毛利率同比+0.33pct 至 66.07%、持平略增。2) **期间费用率：**23Q1 同比-3.15pct 至 42.46%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-3.11/-0.49/+0.14/+0.32pct 至 34.83%/6.06%/1.70%/-0.13%，销售费用率下降较多、主因收入恢复增长、刚性费用摊薄、同时公司主动积极控费。3) **其他损益项目：**23Q1 资产减值损失 2457 万/yoy+77.76%、主因存货减值计提增多，信用减值损失 387 万元/yoy+68.43%、主因应收款减值计提增多；营业外支出 227 万元/yoy-40.91%，主因上年同期上海宝鸟松江工业园部分房产拆除改建。4) **归母净利率：**综合上述变化，23Q1 归母净利率同比+2.03pct 至 19.81%，达 2013 年以来单季净利率最高水平。
- **存货下降，经营活动现金流净额同比转正，营运情况优化。**1) **存货：**截至 23Q1 末存货 10.76 亿元/yoy-1.1%，较 22 年末的 11.79 亿元存货规模减少，主因终端销售回暖消化库存。截至 23Q1 存货周转天数 241 天、较 22Q1 缩短 18 天、较 22 年末缩短 27 天，存货周转有所优化。2) **现金流：**23Q1 经营活动现金流净额 1.5 亿元/较 22Q1 的-9270 万元同比转正，主因公司收入恢复正增长、而税金/薪酬支付同比下降。截至 23Q1 末公司货币资金 17.03 亿元/yoy+3.32%，资金充沛。
- **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，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，23Q1 随国内线下消费修复，收入、净利均恢复增长，其中净利在经营杠杆下增长较快，复苏领先同行。4 月以来公司旗下品牌流水增长进一步加快、复苏势头强劲，我们预计 23Q2 在低基数下整体业绩有望进一步反弹。我们维持 23-25 年归母净利润 6.2/7.6/9.3 亿元的预测，对应 23-25 年 PE 为 13/10/9X，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.45
一年最低/最高价	3.34/5.57
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	5,900.50
总市值(百万元)	7,953.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.87
资产负债率(% ,LF)	28.89
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 年报点评：疫情下业绩相对稳健，看好公司高质量可持续增长》
2023-04-15
- 《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	4,828	5,960	7,209	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	2,159	3,279	3,657	营业成本(含金融类)	1,607	1,965	2,270	2,620
经营性应收款项	665	947	927	1,262	税金及附加	37	54	63	73
存货	1,179	1,480	1,533	1,967	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	242	220	323	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	-23	-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	823	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	7,128	8,237	9,464	利润总额	607	823	1,012	1,230
流动负债	1,832	2,328	2,648	2,915	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	342	342	342	净利润	476	642	789	959
经营性应付款项	538	615	763	829	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	863	1,027	1,227
长期借款	46	46	46	46	EBITDA	868	912	1,078	1,279
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	11.52	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	2,437	2,757	3,025	归母净利润增长率(%)	-1.20	35.08	22.88	21.59
归属母公司股东权益	3,935	4,555	5,316	6,242					
少数股东权益	114	136	164	198					
所有者权益合计	4,049	4,691	5,480	6,440					
负债和股东权益	5,990	7,128	8,237	9,464					

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	540	1,135	389	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	-18	-18	-18	ROIC(%)	11.12	14.02	14.52	14.97
现金净增加额	-503	422	1,020	278	ROE-摊薄(%)	11.66	13.61	14.32	14.83
折旧和摊销	234	49	51	52	资产负债率(%)	32.41	34.19	33.47	31.96
资本开支	-189	-26	-28	-30	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.34	12.83	10.44	8.59
营运资本变动	-334	-223	228	-684	P/B (现价)	2.02	1.75	1.50	1.27

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>

