

报喜鸟(002154)

报告日期: 2023年04月24日

扣非归母净利润大增 32%，全年增长值得期待

——报喜鸟点评报告

投资要点

- 公司发布 23 年一季报，单季度收入/归母净利润/扣非归母净利润同比 +11.5%/+24.2%/+31.9%至 12.9 亿/2.6 亿/2.2 亿。
- 收入端来看，高基数基础上增长依然亮眼
公司 21Q1/22Q1 收入增速分别为+53.6%/+16.3%，高基数基础上持续亮丽增长印证品牌向上趋势。根据我们前期跟踪，我们预计 hazzys 表现强于报喜鸟，直营增速快于加盟。同时，公司及子公司上海卡米其服饰有限公司与 22 年完成对恺米切（上海）贸易有限公司 100%股权、伴随对产品和渠道进行升级优化，快速关闭低效店铺、拓展优质新店，未来成长性值得期待。
- 严格控制终端折扣率，盈利能力持续提升
23Q1 公司归母净利润+24.2%至 2.6 亿，考虑到公司 21Q1/22Q1 当期归母净利润增速分别为+177.9%/+13.7%，表现非常亮眼。拆分来看，23Q1 毛利率持续 +0.3pp 至 66.1%，我们预计主要与终端严格控制折扣率及直营占比提升带动的结构性优化所致。
费用率角度来看，公司 23Q1 销售费用率/管理费用率同比-3.1pp/-0.3pp 至 34.8%/7.8%，带动期间费用率-3.2pp。绝对值角度而言，销售费用绝对值/管理费用绝对额同比 YOY+2.3%/+3.2%，因此，费用率下降主要来源于收入增长带来的正向经营杠杆作用。
- 多点开花，全年可期
展望来看，在政策促进、消费回暖、消费者信心提振等多项利好加持下，报喜鸟主品牌产品端持续加码核心品类西服的优化升级，渠道端持续实施大店计划，重点扶持具备发展潜力的加盟商，品牌规模有望持续扩大。哈吉斯伴随大店计划、加速加盟拓展计划推进，有望持续优质增长。恺米切通过品牌形象提升、优质新店有望快速拓展；乐飞叶电商控制折扣，强化户外基因，品牌影响力有望扩大。
- 盈利预测与估值：
过去数年尽管有外部因素干扰，公司依旧表现出了明确的向上趋势；我们认为，公司在品牌力、渠道资源、以及供应链资源上的丰厚底蕴值得期待。
我们预计 23/24/25 年公司有望实现归母净利润 6.1/7.3/8.6 亿，增速为 33.3%/18.9%/17.9%，对应当前市值 PE 为 13X/11X/9X，作为高成长、高分红、低估值标的，维持“买入”评级。
- 风险提示：终端消费力下降；消费者需求变化；

投资评级：买入(维持)

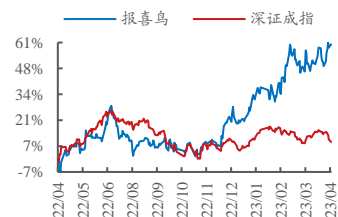
分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.45
总市值(百万元)	7,953.37
总股本(百万股)	1,459.33

股票走势图



相关报告

- 《轻装上阵，否极泰来》 2023.04.17
- 《开年流水表现亮眼，老树逢春著新花》 2023.02.02
- 《经营韧性凸显，盈利能力持续向好——报喜鸟三季度点评》 2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,313	5,048	5,886	6,834
(+/-) (%)	-3.11%	17.04%	16.62%	16.09%
归母净利润	459	611	727	857
(+/-) (%)	-1.20%	33.28%	18.88%	17.93%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.50	0.59
P/E	17.34	13.01	10.94	9.28

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,667	3,946	4,411	5,015
现金	1,443	1,590	1,896	2,412
交易性金融资产	195	175	175	175
应收账款	606	727	744	864
其它应收款	66	80	88	102
预付账款	47	60	102	104
存货	1,179	1,250	1,352	1,297
其他	132	64	54	62
非流动资产	2,323	2,185	2,201	2,109
金额资产类	6	5	5	6
长期投资	237	245	244	244
固定资产	418	477	457	450
无形资产	224	224	224	224
在建工程	141	111	91	76
其他	1,297	1,122	1,179	1,110
资产总计	5,990	6,131	6,612	7,124
流动负债	1,832	1,867	2,035	2,183
短期借款	278	278	278	278
应付款项	530	482	559	604
预收账款	8	10	10	13
其他	1,016	1,097	1,188	1,289
非流动负债	110	114	115	116
长期借款	46	46	46	46
其他	64	69	70	71
负债合计	1,942	1,981	2,150	2,299
少数股东权益	114	88	88	88
归属母公司股东权益	3,935	4,063	4,374	4,737
负债和股东权益	5,990	6,131	6,612	7,124

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,313	5,048	5,886	6,834
营业成本	1,607	1,822	2,082	2,384
营业税金及附加	37	40	47	55
营业费用	1,711	1,958	2,296	2,676
管理费用	279	322	376	443
研发费用	83	92	107	124
财务费用	(33)	9	9	9
资产减值损失	(134)	85	89	87
公允价值变动损益	(19)	(1)	(9)	(9)
投资净收益	13	22	20	19
其他经营收益	126	77	82	83
营业利润	604	819	974	1,149
营业外收支	3	(5)	(7)	(8)
利润总额	607	814	967	1,141
所得税	131	183	218	257
净利润	476	630	749	884
少数股东损益	17	19	22	27
归属母公司净利润	459	611	727	857
EBITDA	865	1,041	1,227	1,423
EPS (最新摊薄)	0.31	0.42	0.50	0.59

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.11%	17.04%	16.62%	16.09%
营业利润	-3.46%	35.65%	19.02%	17.91%
归属母公司净利润	-1.20%	33.28%	18.88%	17.93%
获利能力				
毛利率	62.74%	63.91%	64.63%	65.11%
净利率	10.64%	12.11%	12.35%	12.54%
ROE	11.45%	15.38%	17.40%	19.03%
ROIC	12.67%	16.37%	18.34%	25.85%
偿债能力				
资产负债率	32.41%	32.31%	32.52%	32.28%
净负债比率	43.40%	47.96%	47.73%	48.20%
流动比率	2.19	2.00	2.11	2.17
速动比率	1.50	1.33	1.41	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.83	0.92	1.00
应收账款周转率	7.31	7.50	8.00	8.50
应付账款周转率	3.10	3.60	4.00	4.10
每股指标(元)				
每股收益	0.31	0.42	0.50	0.59
每股经营现金	0.35	0.42	0.53	0.68
每股净资产	2.70	2.78	3.00	3.25
估值比率				
P/E	17.34	13.01	10.94	9.28
P/B	1.96	1.92	1.78	1.65
EV/EBITDA	9.57	7.95	6.74	5.82

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	515	607	769	993
净利润	476	630	749	884
折旧摊销	87	96	94	92
财务费用	8	9	9	9
投资损失	(13)	(22)	(20)	(19)
营运资金变动	(335)	(178)	(138)	(44)
其它	292	72	74	70
投资活动现金流	(488)	(91)	(267)	(197)
资本支出	199	68	5	10
长期投资	78	0	0	0
其他	212	23	262	187
筹资活动现金流	(532)	(369)	(196)	(279)
短期借款	278	278	278	278
长期借款	46	46	46	46
其他	(855)	(692)	(519)	(602)
现金净增加额	(503)	147	306	516

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>