

太平鸟(603877)

报告日期: 2023年04月29日

改革初见成效, 盈利能力显著提升

——太平鸟点评报告

投资要点

- **23Q1, 公司收入/归母净利润/扣非归母净利润同比-15.8%/+14.2%/+58.6%至20.7亿/2.2亿/1.8亿。**
- **盈利能力显著提升, 存货环比改善**
 23年Q1, 公司收入-15.8%至20.7亿, 严格折扣控制下, 毛利率大幅提升+5.8pp至60.0%。
 公司持续成本管控, 期间费用-17.4%至9.4亿, 销售期间费用率同比-0.8pp至45.3%。销售费用/管理费用绝对值YOY-20.3%/-10.3%, 销售费用率/管理费用率YOY-2.0pp/+1.2pp至35.5%/9.1%。
 同时, 基于审慎原则, 计提各类资产减值准备4573万元, 主要为存货跌价准备, 公司当前存货18.7亿, 同比-17.2%, 环比-11.8%。
 多项举措下, 公司销售净利率+2.8pp至10.5%, 归母净利润+14.2%至2.2亿, 扣非归母净利润+58.6%至1.8亿。

- **严格控制终端折扣, 持续关闭低效门店**

分品牌看:

PEACEBIRD 女装: 收入-22.2%, 毛利率+5.5pp至61.4%, 较21年+2.2pp

PEACEBIRD 男装: 收入-1.3%, 毛利率+7.9pp至62.6%, 较21年+8.0pp

乐町: 收入-24.1%, 毛利率+3.2pp至52.8%, 较21年-3.1pp

Mini Peace 童装: 收入-20.6%, 毛利率+3.0pp至57.7%, 较21年+4.7pp

分渠道看:

直营: 收入-7.0%至10.9亿, 数量环比-95家至1332家, 毛利率+5.2pp至69.6%

加盟: 收入-14.9%至4.2亿, 数量环比-235家至3009家, 毛利率+2.2pp至49.1%

电商: 收入-29.5%至5.5亿, 毛利率+6.1pp至50.2%

- **组织架构调整有望提升效率, 大股东增持彰显信心**

2022年12月28日, 公司公告组织架构调整, 将原有的六大独立事业部(女装、男装、乐町、童装、鸟巢、物流)+线上运营平台, 转化为了三大职能中心(产品研发中心、供应链管理、零售运营中心), 有望进一步强化品牌间资源协同, 带动公司效率提升。

2023年03月22日, 公司公布定增预案, 计划以17元/股价格定向增发8-10亿元, 若按发行上限计算, 发行前控股股东及一致行动人合计持股比例预计从67.5%增加到71.1%, 体现实控人张江平、张江波对公司的改革决心和发展前景信心。

- **盈利预测与估值:**

组织架构调整落地有望中长期提升增强公司综合运营能力。我们预计公司23/24/25年归母净利润为7.2/8.2/9.2亿元, 同比增速为+290%/+13%/+12%, 对应PE为15X/13X/12X, 公司作为面向年轻消费群体的国潮时尚代表龙头持续致力体系提效, 期待改革成果的不断释放, 维持“买入”评级。

- **风险提示:** 疫情反复导致终端消费不及预期; 数据化改革进程低于预期;

投资评级: 买入(维持)

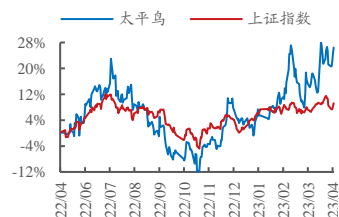
分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥22.52
总市值(百万元)	10,729.61
总股本(百万股)	476.45

股票走势图



相关报告

- 1 《低谷已过, 期待组织架构调整成效》2023.04.20
- 2 《23Q1扣非归母净利大增58%, 控股股东定增显示改革决心》2023.04.10
- 3 《组织架构新调整, 有望优化流程+加强内部协同——太平鸟公告点评》2022.12.28

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,602	9,655	10,785	12,007
(+/-) (%)	-21.24%	12.25%	11.70%	11.34%
归母净利润	185	720	817	917
(+/-) (%)	-72.73%	290.00%	13.35%	12.24%
每股收益(元)	0.39	1.50	1.70	1.91
P/E	58.09	14.89	13.14	11.71

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	5,688	6,439	7,019	7,700
现金	1,089	1,522	1,787	2,198
交易性金融资产	1,262	1,325	1,392	1,461
应收账款	530	606	626	638
其它应收款	133	153	154	169
预付账款	160	191	199	218
存货	2,125	2,213	2,390	2,497
其他	390	429	472	520
非流动资产	2,863	2,770	2,777	2,782
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	9	9	9	9
固定资产	1,321	1,272	1,295	1,308
无形资产	169	150	131	112
在建工程	41	43	45	47
其他	1,323	1,297	1,297	1,307
资产总计	8,551	9,209	9,796	10,483
流动负债	3,229	3,143	3,231	3,359
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,362	1,280	1,279	1,317
预收账款	195	207	224	238
其他	1,672	1,656	1,727	1,804
非流动负债	1,168	1,222	1,272	1,326
长期借款	0	0	0	0
其他	1,168	1,222	1,272	1,326
负债合计	4,398	4,365	4,502	4,685
少数股东权益	11	11	11	11
归属母公司股东权益	4,143	4,834	5,283	5,787
负债和股东权益	8,551	9,209	9,796	10,483

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	399	1,133	1,082	1,310
净利润	184	720	816	916
折旧摊销	123	101	116	126
财务费用	66	65	66	66
投资损失	(40)	(40)	(40)	(40)
营运资金变动	(661)	63	(118)	(24)
其它	727	224	243	266
投资活动现金流	595	(16)	123	84
资本支出	(248)	(115)	(217)	(227)
长期投资	248	115	217	227
其他	595	(16)	123	84
筹资活动现金流	(1,031)	(684)	(940)	(983)
短期借款	(192)	(11)	(13)	(12)
长期借款	(292)	(136)	(390)	(434)
其他	(548)	(537)	(537)	(537)
现金净增加额	(37)	433	265	411

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8602	9655	10785	12007
营业成本	4454	4554	5063	5620
营业税金及附加	59	63	70	78
营业费用	3166	3495	3903	4343
管理费用	626	627	699	771
研发费用	118	135	151	168
财务费用	69	65	66	66
资产减值损失	120	128	137	147
公允价值变动损益	4	5	5	5
投资净收益	40	40	40	40
其他经营收益	205	200	200	200
营业利润	257	963	1087	1223
营业外收支	5	(3)	1	(1)
利润总额	262	960	1088	1221
所得税	77	240	272	305
净利润	184	720	816	916
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	185	720	817	917
EBITDA	479	1124	1282	1454
EPS (最新摊薄)	0.39	1.50	1.70	1.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-21.24%	12.25%	11.70%	11.34%
营业利润	-74.03%	275.49%	12.88%	12.45%
归属母公司净利润	-72.73%	290.00%	13.35%	12.24%
获利能力				
毛利率	48.22%	52.83%	53.06%	53.20%
净利率	2.15%	7.46%	7.57%	7.63%
ROE	4.39%	16.01%	16.11%	16.53%
ROIC	6.03%	15.16%	15.87%	16.47%
偿债能力				
资产负债率	51.43%	47.40%	45.96%	44.69%
净负债比率	105.89%	90.10%	85.06%	80.81%
流动比率	1.76	2.05	2.17	2.29
速动比率	1.05	1.28	1.37	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.92	1.09	1.13	1.18
应收账款周转率	14.81	17.00	17.50	19.00
应付账款周转率	2.17	2.75	3.00	3.27
每股指标(元)				
每股收益	0.39	1.50	1.70	1.91
每股经营现金	0.83	2.37	2.26	2.73
每股净资产	8.67	10.10	11.01	12.04
估值比率				
P/E	58.09	14.89	13.14	11.71
P/B	2.59	2.22	2.03	1.85
EV/EBITDA	22.41	9.55	8.37	7.38

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>