

2023年7月14日

Q2 业绩超市场预期，直营端增长显著

报喜鸟(002154)

评级:	买入	股票代码:	002154
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	6.76/3.27
目标价格:		总市值(亿)	84.50
最新收盘价:	5.79	自由流通市值(亿)	51.94
		自由流通股数(百万)	1459

事件概述

公司预告 23H1 净利润为 3.7-4.1 亿元，同比增长 40%-55%，扣非净利润为 3.07-3.47 亿元，同比增长 51.65%-71.27%；其中 23Q2 净利润为 1.14-1.54 亿元，同比增长 93%-161%，扣非净利润为 0.87-1.27 亿元，同比增长 148.6%-262.9%，非经常性损益为 0.27 亿元，同比增长 17.4%。公司业绩超市场预期，我们分析主要由于公司主品牌及哈吉斯直营端、宝鸟发货收入高增长，及净利率提升。

分析判断:

我们分析，公司业绩超预期主要由于：（1）分渠道来看，公司上半年直营和团购业务实现快速增长，我们认为可能由于一方面 HAZZYS 加快开店，另一方面疫后客流恢复、店铺面积提升带来同店增长，拉动直营收入快速增长；（2）分品牌来看，根据测算，我们预计公司 Q2 收入增长 40%左右，成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟及成长品牌乐飞叶、恺米切较上年同期均实现良好增长，我们认为宝鸟发货增长，主要得益于疫后 Q1 接单情况较好；（3）我们估计 Q2 公司净利率为 10-13%，主要由于直营增速较高带动毛利率增长及费用率下降超预期，体现规模效应。

投资建议

我们分析，（1）短期来看，HAZZYS 今年迎来开店加速、同店复苏双轮驱动，不排除全年收入增速超出市场预期；（2）主品牌年轻化动作持续，加盟商完成去库存后有望加快开店；（3）22 年恺米切已完成收购，未来有望复制公司多品牌运营经验、加快开店并通过供应链本土化提升利润率。考虑到上半年公司业绩超预期，我们上调盈利预测，上调 23/24/25 年收入预测 53.8/64.3/74.3 亿元至 54.6/65.2/75.3 亿元，上调 23/24/25 年归母净利润预测 6.4/7.9/9.4 亿元至 6.9/8.4/10.0 亿元，对应调整 23/24/25 年 EPS 0.44/0.54/0.64 元至 0.47/0.58/0.69 元，2023 年 7 月 13 日收盘价 5.79 元对应 23/24/25 年 PE 为 12/10/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性、开店进度低于预期风险、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,462	6,517	7,531
YoY (%)	17.5%	-3.1%	26.7%	19.3%	15.6%
归母净利润(百万元)	464	459	691	843	1,002
YoY (%)	26.7%	-1.2%	50.6%	21.9%	19.0%
毛利率 (%)	63.9%	62.7%	64.1%	64.4%	64.8%
每股收益 (元)	0.32	0.31	0.47	0.58	0.69

ROE	11.2%	11.7%	15.4%	16.2%	16.6%
市盈率	18.20	18.42	12.23	10.03	8.43

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,313	5,462	6,517	7,531	净利润	476	705	869	1,044
YoY(%)	-3.1%	26.7%	19.3%	15.6%	折旧和摊销	234	69	66	67
营业成本	1,607	1,960	2,319	2,652	营运资金变动	-334	333	135	135
营业税金及附加	37	55	65	75	经营活动现金流	515	1,227	1,163	1,320
销售费用	1,711	2,027	2,469	2,927	资本开支	-189	-52	-70	-66
管理费用	279	404	482	527	投资	-344	-743	-891	-1,069
财务费用	-33	-22	-30	-30	投资活动现金流	-488	-767	-909	-1,059
研发费用	83	93	104	117	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-134	-139	-141	-144	债务募资	535	-278	0	0
投资收益	13	29	52	75	筹资活动现金流	-532	-426	-143	-143
营业利润	604	882	1,087	1,306	现金净流量	-503	34	111	118
营业外收支	3	-1	-1	-1					
利润总额	607	881	1,086	1,305	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	131	176	217	261	成长能力 (%)				
净利润	476	705	869	1,044	营业收入增长率	-3.1%	26.7%	19.3%	15.6%
归属于母公司净利润	459	691	843	1,002	净利润增长率	-1.2%	50.6%	21.9%	19.0%
YoY(%)	-1.2%	50.6%	21.9%	19.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.31	0.47	0.58	0.69	毛利率	62.7%	64.1%	64.4%	64.8%
					净利率	11.0%	12.9%	13.3%	13.9%
					总资产收益率 ROA	7.7%	10.0%	10.4%	10.6%
					净资产收益率 ROE	11.7%	15.4%	16.2%	16.6%
					偿债能力 (%)				
					流动比率	2.00	2.14	2.23	2.35
					速动比率	1.31	1.54	1.74	1.95
					现金比率	0.79	0.68	0.60	0.55
					资产负债率	32.4%	33.1%	34.0%	34.1%
					经营效率 (%)				
					总资产周转率	0.72	0.79	0.81	0.80
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.31	0.47	0.58	0.69
					每股净资产	2.70	3.07	3.56	4.15
					每股经营现金流	0.35	0.84	0.80	0.90
					每股股利	0.00	0.10	0.10	0.10
					估值分析				
					PE	18.42	12.23	10.03	8.43
					PB	1.53	1.88	1.63	1.40

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券、海通证券等，曾获得2011-2015年新财富纺织服装行业最佳分析师团队第4/5/3/1/1名、2012-2015年水晶球纺织服装行业最佳分析师团队5/4/4/4名，2013-2014年金牛奖纺织服装行业最佳分析师团队第5/5名，2013年Wind金牌分析师第4名，2014年第一财经最佳分析师第4名，2015年华尔街见闻金牌分析师第1名，2020年Wind“金牌分析师”纺织服装研究领域第2名，2020年21世纪金牌分析师评选之消费深度报告第3名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。