

# 报喜鸟 (002154)

## 23H1 业绩预告点评: Q2 业绩亮丽高增, 继续领跑行业

买入 (维持)

2023年07月13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)	18.42	13.63	11.10	9.13

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

- 公司公布 2023 年半年度业绩预告: 1) 预计 23H1 归母净利润 3.7-4.1 亿元/同比增 40%-55%/较 21H1 增 41%-57%, 对应 23Q2 归母净利润 1.14-1.54 亿元/同比增 93%-161%/较 21Q2 增 41%-90%, 实现亮丽高增。2) 预计 23H1 扣非归母净利润 3.1-3.5 亿元/同比增 52%-71%/较 21H1 增 37%-54%, 对应 23Q2 扣非归母净利润 8730 万元-1.27 亿元/同比增 144%-255%/较 21Q2 增 26%-83%。归母净利润较扣非高出约 6000 万元, 我们判断主要来自政府补贴贡献 (23Q1 收到政府补贴 4686 万元)。
- 剔除基数因素, 23Q2 业绩增长较 Q1 环比改善。23Q1 归母净利润 2.56 亿元/yoy+24.2%/较 21Q1 增 41.3%。Q2 在低基数下同比实现高增长, 剔除基数来看, 较 21Q1 增长幅度仍达到较高水平、且在 Q1 基础上环比提速, 主要得益于: 1) 终端需求强劲、成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟及成长品牌乐飞叶、恺米切均实现良好增长; 2) 直营和团购业务快速增长; 3) 随市场回暖控制折扣, 毛利率提升; 4) 费用率下降。
- Q2 行业流水总体有所波动, 但恢复趋势仍在持续。4-6 月品牌服饰总体延续复苏态势, 但受短期因素影响有所波动, 尤其是 22 年 4-6 月基数逐月改善, 导致同比数据受基数扰动较大。剔除基数来看: 5 月品牌服饰流水对比 21 年同期增幅较 4 月有所放缓, 我们判断主要受短期因素扰动, 如①放开后五一“报复性”出行刺激 4 月服装消费需求、5 月消费前置, ②今年五一假期有两天落在 4 月, 导致销售错位等; 进入 6 月, 品牌服饰流水复苏趋势环比 5 月恢复好转。我们认为全年来看板块下半年业绩仍有望好于上半年, 主要原因在于加盟商信心恢复传递到上市公司报表存在滞后、以及随品牌库存压力减轻盈利能力有望逐步恢复。
- 报喜鸟主品牌和哈吉斯流水表现均领跑行业。1) 报喜鸟主品牌: 23Q2 流水同比+25-35%、较 21 年同期增长个位数, 其中 4/5/6 月流水分别同比+70-80%/增高双位数/持平、较 21 年同期分别+10-20%/持平/增个位数; 2) 哈吉斯: 23Q2 流水同比+25-35%、较 21 年同期增长高双位数, 4/5/6 月流水分别同比+70-80%/+30-40%/增个位数、较 21 年同期分别+20-30%/+10-20%/增双位数。报喜鸟主品牌和哈吉斯终端流水表现均已超过 21 年同期, 其中哈吉斯增幅较高, 领跑行业 (行业中部分女装品牌、家纺、休闲服饰品牌流水尚未回到 21 年同期水平)。
- 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, 23 年上半年在国内消费弱复苏环境下, 流水恢复较高增长, 在毛利率回升、费用率下降的经营杠杆带动下净利增长幅度高于流水、总体表现领跑行业。考虑政府补贴对上半年业绩的增厚, 我们维持 23-25 年归母净利润 6.2/7.6/9.3 亿元的预测, 分别同比+35%/+23%/+22%, 对应 PE 分别为 14/11/9X, 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)	5.79
一年最低/最高价	3.38/6.99
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	6,268.61
总市值(百万元)	8,449.54

### 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): 2023 年一季报点评: 收入净利均恢复较快增长, 复苏领先同行》

2023-04-24

《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
<b>流动资产</b>	<b>3,667</b>	<b>4,828</b>	<b>5,960</b>	<b>7,209</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,313</b>	<b>5,378</b>	<b>6,285</b>	<b>7,337</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>2,323</b>	<b>2,300</b>	<b>2,278</b>	<b>2,255</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>604</b>	<b>823</b>	<b>1,012</b>	<b>1,230</b>
其他非流动资产	999	999	999	999	营业外净收支	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,990</b>	<b>7,128</b>	<b>8,237</b>	<b>9,464</b>	<b>利润总额</b>	<b>607</b>	<b>823</b>	<b>1,012</b>	<b>1,230</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,832</b>	<b>2,328</b>	<b>2,648</b>	<b>2,915</b>	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	<b>净利润</b>	<b>476</b>	<b>642</b>	<b>789</b>	<b>959</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>459</b>	<b>620</b>	<b>762</b>	<b>926</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,942</b>	<b>2,437</b>	<b>2,757</b>	<b>3,025</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,049</b>	<b>4,691</b>	<b>5,480</b>	<b>6,440</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,990</b>	<b>7,128</b>	<b>8,237</b>	<b>9,464</b>					

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)	18.42	13.63	11.10	9.13
营运资本变动	(334)	(223)	228	(684)	P/B (现价)	2.15	1.86	1.59	1.35

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>