

报喜鸟 (002154.SZ)

2023年07月14日

2023Q2 利润端超预期，直营及团购增长驱动

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

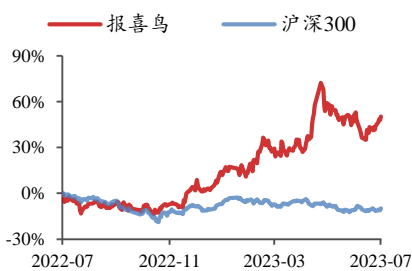
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/7/13
当前股价(元)	5.79
一年最高最低(元)	6.99/3.38
总市值(亿元)	84.50
流通市值(亿元)	62.69
总股本(亿股)	14.59
流通股本(亿股)	10.83
近3个月换手率(%)	139.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2023Q1 利润超预期，奠定 2023 年业绩增长信心——公司信息更新报告》
-2023.4.25
- 《2022 年业绩承压，哈吉斯品牌运营展现韧性——公司信息更新报告》
-2023.4.17
- 《中高端男装领军者，多品牌运营打开成长空间——公司首次覆盖报告》
-2023.4.10

● 2023Q2 利润端超预期，直营及团购增长驱动，维持“买入”评级

公司披露 2023H1 业绩预告，2023Q2 延续 Q1 强劲势头，零售流水增长快于 2023Q1，利润端持续超预期主要系控制终端折扣以提升毛利率，同时直营和团购业务实现快速增长强劲导致费用率下降，预计 2023Q2 宝鸟接单情况良好。2023H1 归母净利润预告区间为 3.71-4.10 亿元，同比增长 40%-55%，其中 2023Q2 受益于同期疫情封控的低基数，归母净利润区间为 1.15-1.55 亿元，同比增长 95%-162%。2023H1 扣非净利润预告区间 3.07-3.47 亿元，同比 52%-71%，其中 2023Q2 为 0.87-1.27 亿元，同增 144%-255%。2023Q2 利润超预期，我们略上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.3/7.5/8.8 亿元（原为 6.2/7.4/8.8 亿元），对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 13.4/11.2/9.6 倍，看好主品牌运动西服销售提升及薄弱渠道突破，哈吉斯品牌势能不断提升、品牌多品类多系列发展、下沉渠道经销拓展加速，继续维持“买入”评级。

● 报喜鸟：向年轻化、时尚化转型升级，休闲西服增速快于传统西服

产品端，推出轻正装、运动西服等新品类，适应消费者着装休闲化/时尚化/年轻化需求，运动西服等休闲西服增速快于传统西服。**营销端**，启用全新品牌代言人。**渠道端**，实施升级第十代终端形象、加强购物中心和时尚百货进驻、开大店等举措，目前 30 岁以下消费者占比提升明显。

● 哈吉斯：拓展鞋包及运动产品丰富 SKU，渠道端加盟拓店稳健

产品端，主要围绕通勤、时尚、运动风格新推出 Iconic、HRC、黑标、天然染色等系列，增加包鞋配饰类产品且适当提升运动系列（网球和滑雪场景）占比，受益于 ASP 略提升及 SKU 丰富后的连带率提升，预计 2023 年客单提升。**渠道端**，2023 年随 SKU 丰富将继续开大店，同时在三四线大力拓展加盟渠道，预计 2023 年净开店增幅 10%+，2022 年底门店为 417 家，长期我们测算开至 829 家。

● 成长品牌：恺米切、乐飞叶健康快速发展

乐飞叶品牌：以提升老店店效为主，并新拓店铺。**恺米切品牌**：公司于 2022 年完成恺米切品牌的收购，研发和供应链自主化有利于降低采购成本；终端形象精致、统一，商场认可度高，预计 2023 年开店速度加快。

● 风险提示：新品接受度、渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,300	6,082	6,883
YOY(%)	17.5	-3.1	22.9	14.8	13.2
归母净利润(百万元)	464	459	632	754	883
YOY(%)	26.7	-1.2	37.8	19.2	17.2
毛利率(%)	63.9	62.7	64.0	64.2	64.5
净利率(%)	10.4	10.6	11.9	12.4	12.8
ROE(%)	11.2	11.8	14.9	16.1	16.8
EPS(摊薄/元)	0.32	0.31	0.43	0.52	0.61
P/E(倍)	18.2	18.4	13.4	11.2	9.6
P/B(倍)	2.0	2.1	2.0	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3877	3667	4555	5225	6270
现金	1907	1443	1836	2461	2849
应收票据及应收账款	574	619	753	842	987
其他应收款	60	66	101	82	127
预付账款	74	47	94	71	117
存货	1149	1179	1483	1532	1911
其他流动资产	111	314	287	237	279
非流动资产	2241	2323	1800	1636	1408
长期投资	248	237	258	282	310
固定资产	446	418	454	444	417
无形资产	214	224	197	176	158
其他非流动资产	1332	1444	890	733	523
资产总计	6118	5990	6355	6861	7678
流动负债	1773	1832	1845	1916	2148
短期借款	80	278	154	170	201
应付票据及应付账款	507	530	626	684	824
其他流动负债	1186	1024	1065	1061	1123
非流动负债	78	110	96	93	80
长期借款	0	46	34	25	15
其他非流动负债	78	64	62	68	65
负债合计	1851	1942	1942	2009	2227
少数股东权益	105	114	138	166	199
股本	1459	1459	1459	1459	1459
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	1933	1706	1875	2118	2379
归属母公司股东权益	4161	3935	4275	4686	5252
负债和股东权益	6118	5990	6355	6861	7678

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	515	464	761	533
净利润	479	476	656	782	917
折旧摊销	152	150	148	101	109
财务费用	-3	-33	-41	-49	-57
投资损失	-19	-13	-21	-24	-28
营运资金变动	-142	-335	-297	-53	-416
其他经营现金流	152	271	19	4	9
投资活动现金流	235	-488	382	139	98
资本支出	146	199	-123	-37	-51
长期投资	310	-266	-21	-28	-28
其他投资现金流	691	-556	237	75	20
筹资活动现金流	344	-532	-452	-276	-243
短期借款	-23	198	-124	17	30
长期借款	0	46	-12	-9	-10
普通股增加	242	0	0	0	0
资本公积增加	483	1	0	0	0
其他筹资现金流	-357	-776	-316	-284	-263
现金净增加额	1198	-503	394	625	388

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4451	4313	5300	6082	6883
营业成本	1606	1607	1908	2177	2444
营业税金及附加	44	37	53	61	69
营业费用	1765	1711	2078	2372	2678
管理费用	329	279	334	380	427
研发费用	76	83	101	116	131
财务费用	-3	-33	-41	-49	-57
资产减值损失	-75	-134	-147	-147	-147
其他收益	65	126	100	100	100
公允价值变动收益	-8	-19	-10	-10	-10
投资净收益	19	13	21	24	28
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	625	604	834	994	1165
营业外收入	13	14	13	13	13
营业外支出	22	11	11	11	11
利润总额	616	607	836	997	1168
所得税	136	131	180	215	252
净利润	479	476	656	782	917
少数股东损益	15	17	24	28	33
归属母公司净利润	464	459	632	754	883
EBITDA	716	733	949	1044	1210
EPS(元)	0.32	0.31	0.43	0.52	0.61

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	-3.1	22.9	14.8	13.2
营业利润(%)	21.2	-3.5	38.2	19.2	17.2
归属于母公司净利润(%)	26.7	-1.2	37.8	19.2	17.2
获利能力					
毛利率(%)	63.9	62.7	64.0	64.2	64.5
净利率(%)	10.4	10.6	11.9	12.4	12.8
ROE(%)	11.2	11.8	14.9	16.1	16.8
ROIC(%)	10.0	10.4	13.9	15.0	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.3	32.4	30.6	29.3	29.0
净负债比率(%)	-39.7	-24.6	-36.0	-45.3	-47.1
流动比率	2.2	2.0	2.5	2.7	2.9
速动比率	1.4	1.3	1.6	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.9	7.2	7.7	7.6	7.5
应付账款周转率	3.6	3.1	3.3	3.3	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.31	0.43	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.32	0.52	0.37
每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.70	2.93	3.21	3.60
估值比率					
P/E	18.2	18.4	13.4	11.2	9.6
P/B	2.0	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.6	10.1	7.2	6.0	4.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn