

相关研究

《销售逐步复苏, 盈利改善值得期待》2023.04

费用优化改善盈利, 业绩增长表现亮眼

2023年7月15日

事件: 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 公司预计 2023H1 实现净利润约 1.4 亿元-1.48 亿元, 较去年同期增加 1.04 亿元-1.12 亿元, 同比增加 293%-316%; 实现扣非净利约 1.3 亿元-1.38 亿元, 较去年同期增加约 1.12 亿元-1.20 亿元, 同比增加 629%-674%。我们预计 2023H1 公司营业收入、归母净利润、扣非净利超公司上市以来同期最好水平。

点评:

- 经过我们折算, Q2 单季度公司预计实现归母净利润 0.37-0.45 亿元, 同比增长 775.27%-919.68%, 预计实现扣非净利 0.27-0.35 亿元, 同比增长 217.09%-251.28%。我们认为 23H1 公司利润的大幅增长主要得益于收入的持续增长以及运营质量和效率有所提高, 销售费用优化、财务费用下降。
- **收入端:** 公司持续强化 TEENIE WEENIE 品牌核心优势。线下方面, 2023H1 公司持续推进非一线及新一线城市的加盟拓展, 加盟渠道收入贡献持续提升。线上方面, 公司继续加强各平台精细化管理水平, 线上渠道保持平稳增长。
- **利润端:** 公司持续优化各项期间费用, 23H1 公司财务费用、销售费用有所改善。财务费用方面, 公司于 22 年完成债务置换, 在债务置换、本金偿还的影响下, 利息费用改善显著。销售费用方面, 23 年公司推进零售端整合, 将 TW 不同渠道的男、女、童装事业部整合、加强精细化管理, 实现团队运营效率的提升。
- **渠道拓展打开成长空间, 费用优化强化盈利能力。** 公司三大品牌覆盖协同互补, 形成金字塔立体品牌矩阵布局。公司持续巩固线下直营、线上渠道竞争优势, 同时在下沉市场积极加强加盟渠道的持续渗透, 带来收入的持续扩容。伴随本金的偿还以及精细化运营管理, 公司各项期间费用有望持续改善, 盈利能力有望持续提高。
- **盈利预测与投资建议:** 我们看好公司期间费用优化, 释放业绩弹性。我们上调公司 2023-2025 年 EPS 预测为 0.87/0.94/1.08 元 (原值为 0.71/1.01/1.17 元), 目前股价对应 23 年 12.09 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格大幅波动、劳动力成本上升。



重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,324	3,899	4,363	4,846	5,298
增长率 YoY %	29.5%	-9.8%	11.9%	11.1%	9.3%
归属母公司净利润(百万元)	224	71	302	328	375
增长率 YoY%	135.9%	-68.1%	322.4%	8.7%	14.3%
毛利率%	69.6%	69.2%	70.2%	70.5%	70.6%
净资产收益率 ROE%	8.8%	2.3%	8.9%	8.8%	9.2%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.21	0.87	0.94	1.08
市盈率 P/E(倍)	16.27	51.05	12.09	11.12	9.73
市净率 P/B(倍)	1.42	1.18	1.07	0.98	0.89

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,237	2,231	3,107	3,970	4,757	
货币资金	568	590	1,102	1,430	2,200	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	514	337	415	471	559	
预付账款	61	52	62	72	78	
存货	1,022	1,143	1,366	1,764	1,617	
其他	72	109	161	233	304	
非流动资产	3,878	3,881	3,806	3,795	3,798	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	87	85	93	106	131	
无形资产	1,279	1,285	1,245	1,205	1,165	
其他	2,512	2,511	2,467	2,484	2,502	
资产总计	6,115	6,112	6,913	7,765	8,555	
流动负债	3,144	1,870	2,267	2,619	2,891	
短期借款	28	489	609	734	869	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	560	610	618	774	782	
其他	2,555	770	1,040	1,111	1,241	
非流动负债	413	1,151	1,254	1,427	1,570	
长期借款	0	742	842	972	1,082	
其他	413	409	412	455	488	
负债合计	3,557	3,021	3,521	4,046	4,461	
少数股东权益	0	0	-1	-1	-1	
归属母公司股东权益	2,559	3,091	3,392	3,720	4,095	
负债和股东权益	6,115	6,112	6,913	7,765	8,555	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,324	3,899	4,363	4,846	5,298	
同比(%)	29.5%	-9.8%	11.9%	11.1%	9.3%	
归属母公司净利润	224	71	302	328	375	
同比(%)	135.9%	-68.1%	322.4%	8.7%	14.3%	
毛利率(%)	69.6%	69.2%	70.2%	70.5%	70.6%	
ROE%	8.8%	2.3%	8.9%	8.8%	9.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.21	0.87	0.94	1.08	
P/E	16.27	51.05	12.09	11.12	9.73	
P/B	1.42	1.18	1.07	0.98	0.89	
EV/EBITDA	7.84	8.08	7.93	5.92	4.65	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	4,324	3,899	4,363	4,846	5,298	
营业成本	1,314	1,201	1,301	1,431	1,555	
营业税金及附加	25	23	26	34	37	
销售费用	2,231	2,249	2,312	2,473	2,649	
管理费用	163	155	179	194	212	
研发费用	79	92	100	111	122	
财务费用	225	159	144	130	134	
减值损失合计	-1	-17	-20	-30	-45	
投资净收益	0	-1	0	0	0	
其他	-3	4	21	-5	-26	
营业利润	283	7	301	437	518	
营业外收支	29	25	100	-1	-18	
利润总额	312	32	401	436	500	
所得税	88	-40	100	109	125	
净利润	224	71	301	327	375	
少数股东损益	0	0	-1	-1	0	
归属母公司净利润	224	71	302	328	375	
EBITDA	709	468	630	845	988	
EPS(当年)(元)	0.83	0.25	0.87	0.94	1.08	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	629	549	280	380	877	
净利润	224	71	301	327	375	
折旧摊销	200	304	211	242	265	
财务费用	226	161	135	142	162	
投资损失	0	1	0	0	0	
营运资金变动	14	32	-267	-367	-15	
其它	-35	-20	-101	36	89	
投资活动现金流	-124	-164	-40	-238	-312	
资本支出	-124	-164	-37	-234	-307	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	0	0	-3	-4	-5	
筹资活动现金流	-727	-544	273	186	206	
吸收投资	13	456	0	0	0	
借款	28	1,977	220	255	245	
支付利息或股息	-188	-146	-135	-142	-162	
现金流净增加额	-223	-159	512	328	770	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。