

报喜鸟 (002154)

23年中报点评：业绩高质量快增，领跑同行

买入（维持）

2023年08月20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	685	826	993
同比	-1%	49%	21%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.31	0.47	0.57	0.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.12	12.81	10.62	8.83

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **公司公告 2023年中报**：23H1 收入 24.71 亿元/yoy+23.79%/较 21H1+25.08%、归母净利润 4.08 亿元/yoy+53.94%/较 21H1+55.58%、落于业绩预告上限，收入净利在 22H1 小幅正增基础上实现较快增长，净利增速快于收入主因毛利率上升、费用率下降。分季度看，23Q1/Q2 收入分别为 12.9/11.8 亿元、分别同比+11.49%/+40.77%、较 21 年同期+29.67%/+20.41%，归母净利润分别为 2.56/1.52 亿元、分别同比+24.2%/+157.5%、较 21 年同期+41.26%/+87.55%，Q2 收入同比增幅较高有基数原因，净利同比及较 21 年同期增幅均较高主因毛利率同比提升较多、费用率同比及较 21 年同期均下降较多。
- **全品牌收入双位数以上增长，直营渠道基数相对较低实现大幅增长。**1) **分品牌看**，23H1 报喜鸟品牌/哈吉斯/宝鸟/恺米切&乐飞叶&TB 收入分别同比+14.2%/+29.6%/+23.3%/+44%，分别占比 32.5%/34.7%/21.0%/8.4%，其中报喜鸟品牌/哈吉斯/恺米切&乐飞叶&TB 线下门店数分别为 785/431/233 家、分别较 22H1 末净-11/+39/-15 家、同比-1.4%/+9.9%/-6%。报喜鸟品牌注重渠道优化、品牌建设，运动西服品类增长较多；哈吉斯品牌处于开店期、积极拓展加盟商加快渠道下沉；恺米切品牌聚焦核心品类衬衫研发、升级面料成分，乐飞叶品牌聚焦休闲旅行和户外运动场景、推进单店业绩提升，实现较高增长。2) **分渠道看**，23H1 线上/直营/加盟/团购收入分别同比+7.9%/+42.7%/+1.2%/+21.9%，分别占比 15.8%/42.2%/13.5%/22.2%，截至 23H1 直营/加盟门店分别 746/924 家、分别较 22H1 末净+12/-1 家、同比+1.6%/-0.1%，直营渠道主要分布在一二线城市、22 年同期受疫情影响较大基数相对偏低，复苏弹性较大。
- **毛利率提升、费用率下降、净利率显著提升。**1) **毛利率**：23H1 毛利率同比+1.09pct 至 65.53%、主要来自高毛利直营渠道占比提升、同时公司严格控制线上折扣促线上毛利率提升，23H1 线上/直营/加盟/团购毛利率分别同比+1.99/-0.57/-1.30/+2.78pct 至 70.05%/77.06%/66.41%/47.57%。2) **期间费用率**：23H1 同比-2.58pct 至 46.09%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.89/-0.31/+0.08/+0.54pct 至 37.64%/6.92%/1.88%/-0.34%，销售费用率下降较多、主因收入恢复正增长、刚性费用摊薄、同时公司主动积极控费。3) **归母净利率**：23H1 归母净利率同比+3.23pct 至 16.5%，盈利水平提升显著。4) **存货**：截至 23H1 末存货 10.86 亿元/yoy-1.9%，截至 23H1 存货周转天数 251 天、较 22H1 缩短 42 天，主因终端销售回暖消化库存、存货周转有所优化。5) **现金流**：23H1 经营活动现金流净额 3.4 亿元/同比转正，主因收入恢复正增长、销售回款增加。截至 23H1 末公司货币资金 15 亿元/yoy+4.12%，资金充沛。
- **盈利预测与投资评级**：公司为国内多品牌中高端男装龙头，23H1 随国内线下消费修复，旗下品牌均实现双位数以上收入增长，同时毛利率提升+费用率下降促净利增幅较大，剔除基数波动较 21 年同期增速明显领先同行。我们预计哈吉斯将延续积极开店趋势，报喜鸟品牌在强化品牌力、优化渠道驱动下保持良好增长态势。7 月哈吉斯/报喜鸟品牌流水分别同比增个位数/持平、8 月均同比增双位数，保持较好增长态势，考虑到下半年加盟对业绩贡献将增加，我们将 23-25 年归母净利润预测从 6.2/7.6/9.3 亿元上调至 6.85/8.26/9.93 亿元、对应 23-25 年 PE 为 13/11/9X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：经济及消费疲软，小品牌培育期较长等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.01
一年最低/最高价	3.38/6.99
市净率(倍)	2.17
流通 A 股市值(百万元)	6,535.03
总市值(百万元)	8,770.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.78
资产负债率(% ,LF)	32.74
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,087.36

相关研究

《报喜鸟(002154)：23H1 业绩预告点评：Q2 业绩亮丽高增，继续领跑行业》

2023-07-14

《报喜鸟(002154)：2023 年一季度报点评：收入净利均恢复较快增长，复苏领先同行》

2023-04-24

表1: 23H1 公司收入、毛利率、门店按品牌及渠道拆分情况

	23H1 收入 (百万元)	收入 YOY	占总营 收比重	门店数 (家)	门店同比净 变动(家)	门店环比净 变动(家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
营收	2,471	23.8%	100.0%	1670	11	-14	65.53%	1.09pct
分品牌								
报喜鸟	803	14.2%	32.5%	785	-11	-19	/	/
HAZZYS	858	29.6%	34.7%	431	39	14	/	/
恺米切&乐飞 叶&TB	208	44.0%	8.4%	233	-15	-6	/	/
宝鸟	519	23.3%	21.0%	/	/		/	/
其他	31	12.7%	1.3%	221	-2	-3	/	/
分渠道								
线上	390	7.9%	15.8%	/	/		70.05%	1.99pct
直营	1,043	42.7%	42.2%	746	12	0	77.06%	-0.57pct
加盟	332	1.2%	13.5%	924	-1	-14	66.41%	-1.30pct
团购	549	21.9%	22.2%	/	/		47.57%	2.78pct
其他	104	21.1%	4.2%	/	/		47.20%	4.60pct

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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
流动资产	3,667	4,884	6,098	7,430	营业总收入	4,313	5,378	6,285	7,337
货币资金及交易性金融资产	1,637	2,202	3,375	3,829	营业成本(含金融类)	1,607	1,953	2,267	2,643
经营性应收款项	665	947	927	1,263	税金及附加	37	54	63	73
存货	1,179	1,494	1,575	2,015	销售费用	1,711	2,097	2,451	2,861
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
非流动资产	2,323	2,300	2,278	2,255	财务费用	(33)	(28)	(42)	(74)
长期股权投资	237	237	237	237	加:其他收益	126	81	94	110
固定资产及使用权资产	529	495	462	428	投资净收益	13	11	13	15
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)	(50)	(50)	(50)
商誉	83	83	83	83	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	604	887	1,070	1,287
其他非流动资产	999	999	999	999	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,990	7,184	8,376	9,685	利润总额	607	887	1,070	1,287
流动负债	1,832	2,316	2,652	2,932	减:所得税	131	177	214	257
短期借款及一年内到期的非流动负债	342	342	342	342	净利润	476	710	856	1,029
经营性应付款项	538	609	768	837	减:少数股东损益	17	25	30	36
合同负债	324	488	567	661	归属母公司净利润	459	685	826	993
其他流动负债	628	877	975	1,093	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.47	0.57	0.68
非流动负债	110	110	110	110	EBIT	634	907	1,074	1,256
长期借款	46	46	46	46	EBITDA	868	956	1,124	1,308
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.74	63.68	63.92	63.98
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	10.64	12.73	13.14	13.54
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(3.11)	24.69	16.87	16.74
负债合计	1,942	2,426	2,761	3,042	归母净利润增长率(%)	(1.20)	49.26	20.60	20.28
归属母公司股东权益	3,935	4,620	5,445	6,439					
少数股东权益	114	139	169	205					
所有者权益合计	4,049	4,758	5,614	6,643					
负债和股东权益	5,990	7,184	8,376	9,685					

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	594	1,202	483	每股净资产(元)	2.70	3.17	3.73	4.41
投资活动现金流	(488)	(114)	(113)	(113)	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)	(16)	(16)	(16)	ROIC(%)	11.12	15.00	15.29	15.31
现金净增加额	(503)	465	1,073	355	ROE-摊薄(%)	11.66	14.82	15.16	15.43
折旧和摊销	234	49	51	52	资产负债率(%)	32.41	33.76	32.97	31.41
资本开支	(189)	(25)	(26)	(27)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.12	12.81	10.62	8.83
营运资本变动	(334)	(218)	245	(647)	P/B(现价)	2.23	1.90	1.61	1.36

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>