

太平鸟(603877.SH)

点评报告

行业公司研究—纺织服装行业—

证券研究报告

开年零售数据亮眼，改革成效持续

——太平鸟点评报告

✍️：马莉 执业证书编号：S1230520070002
☎️：联系人：陈腾曦、林骥川、詹陆雨
✉️：mail@stocke.com.cn

报告导读

太平鸟在 1+2 月零售表现亮眼，我们期待公司在 21 年延续高增长。

投资要点

□ 公司 1+2 月表现亮眼，Q1 业绩值得期待

21 年的前两个月，太平鸟保持亮眼的业绩增长趋势。根据淘数据，太平鸟官方旗舰店 1+2 月线上零售额同比 20 年增长超过 40%，表现出强劲的增长势头。

另外，我们预计公司线下同样保持着与线上相似的零售流水增速。

同时越过 20 年比较 19 年，我们认为受惠于公司 19 年末开始的改革以及女装业务成功的产品风格调整，公司 21Q1 流水同样有望较 19Q1 表现出明显增长趋势。

同时在利润率方面，公司 19Q1/20Q1 归母净利率分别为 5.2%/0.6%，但随着公司收入增长以及内部管理机制的梳理，20Q3 公司归母净利率已经恢复到 8.2%。我们预期 21Q1 公司的利润率同样会相较过去两年的 Q1 出现明显改善。

□ 组织架构调整+产品风格重塑释放红利，太平鸟逐步成为代表中国年轻人时尚的领导品牌

我们认为，太平鸟自 20Q2 以来业绩的快速复苏，主要源自：(1) 组织架构调整带来的更精确消费者洞察，(2) 女装产品风格前瞻性重塑。

公司在 19 年开始调整组织架构，打破线上线部门壁垒实现数据共享，线上数据实时反馈和迅速洞察的优势迅速显现。公司能够依靠线上上新的反馈在短时间内发现爆款并进行全渠道的追单或者进行新的设计补充，全面提升产品设计的及时性与准确性。

此外，太平鸟女装在过去 2-3 年产品风格调整后，已逐步与 25 岁左右的年轻消费者对齐。产品重塑的红利让太平鸟逐步成为代表中国年轻人时尚的领导品牌。

□ 渠道结构调整，零售效率提升，利润率有望持续提升

产品力提升带来零售额提升外，太平鸟也希望依靠自身管理的精细化带来利润率的明显提升。从渠道结构看，公司加盟和线上渠道的盈利能力强于线下直营渠道，但线下直营渠道的品牌营销功能强于前两个渠道。

因此从财务角度，公司在保证直营渠道规模同时提升直营零售额的情况下，将会逐步扩大加盟和线上渠道的销售规模占比，从结构上提升整体盈利能力。因此在收入的持续增长外，我们对公司利润率在 21 年继续明显提升保持信心。

□ 盈利预测及估值

我们坚定看好公司组织架构调整以及数据化改革带来的长期红利释放，认为这将会是中国服装公司发展的长期大方向，1+2 月零售额的高速增长进一步增强了公司持续改革的信心。

我们看好公司在 21 年保持高增长，同时略上调公司 21 年业绩预期反映 1+2 月的优秀表现，预计 20~22 年归母净利润 7.0/9.5/11.6 亿，对应增速 28%/35%/22%，对应当前估值 25.6/19.0/15.5X。在公司基本面向上趋势明确的情况下，我们认为当前估值已具备较强性价比，坚定看好，维持“买入”评级。

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥ 36.36

单季度业绩

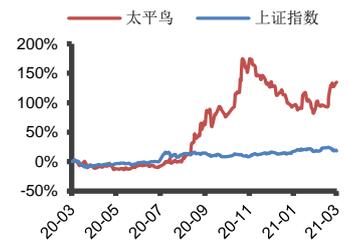
元/股

4Q/2019 0.72

1Q/2020 0.02

2Q/2020 0.23

3Q/2020 0.40



公司简介

太平鸟是一家以零售为导向的多品牌时尚服饰公司。公司实施梯度品牌发展战略，各品牌针对差异化的细分市场，在目标消费群、品牌定位及产品设计等方面相互补充，满足日益细分的消费群体的多元需求。

相关报告

报告撰写人：马莉

联系人：陈腾曦、林骥川、詹陆雨

风险提示：疫情反复导致终端消费不及预期；数据化改革进程低于预期

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	7,928	8,969	10,900	12,905
(+/-)	2.8%	13.1%	21.5%	18.4%
净利润	552	705	948	1,160
(+/-)	-3.5%	27.9%	34.5%	22.4%
每股收益(元)	1.15	1.46	1.96	2.40
P/E	32.7	25.6	19.0	15.5

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,964	5,716	6,477	7,864	营业收入	7928	8969	10900	12905
现金	672	590	973	1,504	营业成本	3711	4353	5224	6135
交易性金融资产	1,293	1,487	1,635	1,799	营业税金及附加	51	81	98	116
应收账款	627	753	924	1,061	销售费用	2896	2960	3542	4194
其他应收及预付账款	140	149	179	212	管理费用	504	583	708	839
存货	286	336	361	457	研发费用	108	126	163	206
其他	1,855	2,103	2,076	2,468	财务费用	19	25	22	18
非流动资产	91	300	330	363	资产减值损失	116	123	125	148
金额资产类	2,051	2,333	2,368	2,330	公允价值变动损益	0	6	0	0
权益法核算的投资	0	0	0	0	投资净收益	33	30	30	30
固定资产	3	3	3	3	其他经营收益	122	75	75	75
无形资产	613	1,440	1,362	1,254	营业利润	711	950	1285	1560
有使用权资产	184	169	155	140	营业外收支	(6)	50	49	49
其他	724	0	0	0	利润总额	802	1000	1334	1609
资产总计	527	721	848	932	所得税	166	300	391	454
流动负债	7,015	8,049	8,846	10,194	净利润	543	700	943	1155
短期借款	3,347	3,908	4,184	4,947	少数股东损益	(8)	(5)	(5)	(5)
应付款项	386	474	474	474	归属母公司净利润	552	705	948	1160
租赁-流动负债	1,700	2,048	2,305	2,795	EBITDA	896	1073	1425	1737
其他	129	319	226	420	EPS (最新摊薄)	1.15	1.46	1.96	2.40
非流动负债	1,132	1,066	1,180	1,258	主要财务比率				
长期借款	152	95	96	96		2019	2020E	2021E	2022E
租赁-非流动负债	59	0	0	0	成长能力				
其他	93	95	96	96	营业收入	2.80%	13.14%	21.52%	18.40%
负债合计	3,499	4,004	4,280	5,042	营业利润	-5.17%	33.68%	35.25%	21.39%
少数股东权益	(10)	(15)	(20)	(25)	归属母公司净利润	-3.50%	27.86%	34.46%	22.37%
归属母公司股东权益	3,514	4,045	4,565	5,152	获利能力				
负债和股东权益	7,015	8,049	8,846	10,194	毛利率	53.19%	51.47%	52.08%	52.46%
					净利率	6.96%	7.86%	8.70%	8.99%
					ROE	15.66%	18.65%	22.02%	23.88%
					ROIC	16.36%	16.63%	20.00%	22.17%
					偿债能力				
					资产负债率	29.04%	26.90%	27.81%	27.50%
					净负债比率	99.53%	98.97%	93.75%	97.87%
					流动比率	1.48	1.46	1.55	1.59
					速动比率	0.84	0.84	0.97	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	1.16	1.19	1.29	1.36
					应收账款周转率	13.03	13.00	13.00	13.00
					应付账款周转率	2.05	2.10	2.25	2.25
					每股指标(元)				
					每股收益	1.15	1.46	1.96	2.40
					每股经营现金	1.81	1.84	2.38	2.96
					每股净资产	7.31	8.40	9.46	10.65
					估值比率				
					P/E	32.71	25.58	19.03	15.55
					P/B	5.13	4.46	3.95	3.50
					EV/EBITDA	20.63	17.25	12.99	10.66

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	868	887	1,149	1,433
净利润	543	700	943	1,155
折旧摊销	79	59	92	122
财务费用	10	25	22	18
投资损失	(29)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	19	53	77	103
其它	246	80	44	64
投资活动现金流	(374)	(615)	(320)	(315)
资本支出	(527)	(916)	(78)	(108)
长期投资	0	0	0	0
其他	152	302	(242)	(207)
筹资活动现金流	(520)	(355)	(446)	(587)
短期借款	386	88	0	0
长期借款	(273)	(59)	0	0
其他	(633)	(384)	(446)	(587)
现金净增加额	(25)	(82)	383	531

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>