

太平鸟 (603877): 逆流而上的时尚集团, 改革红利释放可期

2021年04月25日

推荐/维持

太平鸟 公司报告

公司公布 2021 年一季度业绩: 2021 年一季度营业收入 26.70 亿元, 同比增长 93%, 相比 19 年增长 60% 左右; 扣非利润 1.9 亿, 相比去年增长 2.2 亿, 相比 19 年增加 1.5 亿。此前公司已公布 2020 年全年业绩, 2020 年实现营收 93.87 亿元, 同比增长 18.41%; 归母净利润 7.13 亿元, 同比增长 29.24%; 扣非净利润 5.61 亿元, 同比增长 59.1%。公司自去年以来业绩持续表现优秀。

公司自 2020 年起进行改革调整, 通过管理体系变革、商品体系变革和渠道结构调整, 带来了公司收入和市场份额提升。公司自 2020 年理顺了战略决策和经营层面的关系, 在产品方面提升快速迭代的能力, 渠道方面全面提升直营渠道盈利水平。以上改革举措, 使得公司在 2020 年面对疫情状况进行了积极有效的应对, 既抓住了市场份额, 又获得了盈利能力提升。2020 年公司收入增速 18.14%, 远超行业发展水平; 在 2021 年 Q1 延续疫情之后高速增长的状态。分品牌看: 2020 年两个女装品牌 PB 女装和乐町女装表现优异, 分别获得了 28% 和 18% 的收入增速, 男装扭转下滑趋势实现了 8% 的收入增速。分渠道看: 2020 年公司线下直营渠道实现营收 40.76 亿元, 同比增长 20.98%; 线下加盟渠道实现营收 23.07 亿元, 同比增 7.22%; 线上增速为 30.52%。直营渠道加速成长, 线上维持高增。

线下直营渠道毛利改善, 费控有效, 共同拉动报表端净利率提升。分品牌看 PB 女装毛利率逆市提升, 分渠道看线下渠道毛利率持续改善。2020 年 PB 女装毛利率增长 1.54pct 至 55.50%, PB 男装及其他品牌毛利率略微下滑。分渠道看, 2020 年公司线下渠道毛利率提升 0.78pct, 直营渠道毛利率提升明显。公司直营渠道过去盈利能力差, 通过提升产品溢价和门店运营效率, 公司直营渠道净利润增 1.5 亿元, 但是盈利水平与经销渠道比仍有很大的提升空间。费用方面, 2020 年销售费率下降 1.67pct 至 34.86%, 2021Q1 销售费用率继续明显下降 (较 2019Q1-3.85pct), 费用使用效率明显提升。

未来公司继续深化改革, 通过提升品牌溢价能力, 提升公司整体获利能力。公司过去盈利能力在品牌服装中处于较弱的水平。2020 年公司净利率水平达到 7.59% 是上市以来最好水平; 2021Q1 净利率水平为 7.62%, 是上市以来最好的单季度盈利水平。公司未来管理改革深化, 电商和事业部之间完全打通下, 供应链、产品、渠道更为理顺, 盈利水平将继续上行, 有望突破双位数的净利率水平。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,927.62	9,386.87	10,941.30	12,739.87	14,741.00
增长率 (%)	2.80%	18.41%	16.56%	16.44%	15.71%
归母净利润 (百万元)	543.10	706.71	856.96	1,052.25	1,217.25
增长率 (%)	-3.07%	30.13%	21.26%	22.79%	15.68%
净资产收益率 (%)	15.69%	18.29%	20.62%	23.33%	24.74%
每股收益 (元)	1.17	1.51	1.80	2.21	2.55
PE	42.68	33.07	27.78	22.63	19.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家以顾客为中心的时尚品牌零售公司, 致力于成为中国青年的首选时尚品牌。公司聚焦时尚服饰行业, 形成多品牌的时尚矩阵。各品牌面向不同年龄、风格、生活态度的细分客群, 优势互补, 满足当代年轻人多样化的时尚需求。公司主要品牌如下: PEACEBIRD WOMEN 太平鸟女装、PEACEBIRD MEN 太平鸟男装、LEDIN 乐町少女装、Mini Peace 童装等。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

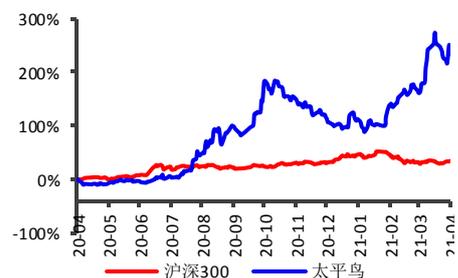
未来 3-6 个月重大事项提示:

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.36-56.01
总市值 (亿元)	233.98
流通市值 (亿元)	233.98
总股本/流通 A 股 (万股)	47672/47672
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.85

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

研究助理: 常子杰

010-66554067

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070055

盈利预测与投资评级：我们看好公司品牌力和运营能力的双提升，未来公司有望通过改革深化下休闲服饰获得更高份额，并提升自身盈利水平。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.57、10.52、12.17 亿元人民币，EPS 为 1.80、2.21、2.55 元，目前股价对应 PE 分别为 27.78、22.63、19.56 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：库存消化不及时，行业各渠道竞争加剧，疫情超预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4963.98	6307.83	6740.60	7684.35	8734.96	营业收入	7927.62	9386.87	10941.30	12739.87	14741.00	营业收入	7927.62	9386.87	10941.30	12739.87	14741.00
货币资金	671.97	664.55	1668.39	1942.65	2247.79	营业成本	3710.92	4459.35	5140.16	6005.13	6968.47	营业成本	3710.92	4459.35	5140.16	6005.13	6968.47
应收账款	627.02	778.16	745.81	868.41	1004.82	营业税金及附加	50.66	61.38	71.55	83.31	96.40	营业税金及附加	50.66	61.38	71.55	83.31	96.40
其他应收款	140.49	150.95	175.95	204.88	237.06	营业费用	2895.87	3272.62	3905.65	4547.67	5200.64	营业费用	2895.87	3272.62	3905.65	4547.67	5200.64
预付款项	285.92	271.74	271.74	271.74	271.74	管理费用	504.11	575.37	683.20	788.20	916.23	管理费用	504.11	575.37	683.20	788.20	916.23
存货	1854.69	2256.58	3078.09	3596.06	4172.94	财务费用	19.08	18.84	20.00	20.00	20.00	财务费用	19.08	18.84	20.00	20.00	20.00
其他流动资产	91.12	317.81	100.00	100.00	100.00	研发费用	-116.33	-117.56	-8.40	-80.76	-68.91	研发费用	-116.33	-117.56	-8.40	-80.76	-68.91
非流动资产合计	2051.04	2233.53	2091.36	2528.00	2850.51	资产减值损失	6.13	2.01	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.13	2.01	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3.13	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	29.47	33.89	3.00	3.00	3.00	公允价值变动收益	29.47	33.89	3.00	3.00	3.00
固定资产	613.14	1387.18	1507.77	1816.76	2134.30	投资净收益	710.73	925.56	1132.14	1379.33	1611.17	投资净收益	710.73	925.56	1132.14	1379.33	1611.17
无形资产	183.52	180.17	176.16	172.36	168.74	加:其他收益	5.62	3.22	24.28	11.04	12.85	加:其他收益	5.62	3.22	24.28	11.04	12.85
其他非流动资产	18.10	35.80	35.80	35.80	35.80	营业利润	7.57	22.37	13.82	14.59	16.92	营业利润	7.57	22.37	13.82	14.59	16.92
资产总计	7015.02	8541.36	8831.96	10212.34	11585.46	营业外收入	708.77	906.41	1142.61	1375.78	1607.10	营业外收入	708.77	906.41	1142.61	1375.78	1607.10
流动负债合计	3347.39	4545.92	4580.34	5609.92	6578.84	营业外支出	165.67	199.70	285.65	323.53	389.85	营业外支出	165.67	199.70	285.65	323.53	389.85
短期借款	386.00	492.52	1435.36	2012.04	2555.37	利润总额	543.10	706.71	856.96	1052.25	1217.25	利润总额	543.10	706.71	856.96	1052.25	1217.25
应付账款	1700.01	2021.30	2166.01	2530.50	2936.44	所得税	-8.45	-6.10	0.00	0.00	0.00	所得税	-8.45	-6.10	0.00	0.00	0.00
预收款项	129.09	0.00	10.94	23.68	38.42	净利润	551.55	712.81	856.96	1052.25	1217.25	净利润	551.55	712.81	856.96	1052.25	1217.25
一年内到期的非流动负债	9.75	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	908.17	1091.35	1403.70	1739.40	2019.36	少数股东损益	908.17	1091.35	1403.70	1739.40	2019.36
非流动负债合计	151.94	95.04	92.91	89.71	84.38	归属母公司净利润	1.17	1.51	1.80	2.21	2.55	归属母公司净利润	1.17	1.51	1.80	2.21	2.55
长期借款	58.97	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率						主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	-2.13	-5.33	-10.66		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3499.33	4640.96	4673.25	5699.63	6663.22	成长能力						成长能力					
少数股东权益	1.23	2.98	2.98	2.98	2.98	营业收入增长	2.80%	18.41%	16.56%	16.44%	15.71%	营业收入增长	2.80%	18.41%	16.56%	16.44%	15.71%
实收资本(或股本)	478.88	476.73	476.73	476.73	476.73	营业利润增长	-5.17%	30.23%	22.32%	21.83%	16.81%	营业利润增长	-5.17%	30.23%	22.32%	21.83%	16.81%
资本公积	1375.65	1347.73	1347.73	1347.73	1347.73	归属于母公司净利润增长	20.22%	22.79%	20.22%	22.79%	15.68%	归属于母公司净利润增长	20.22%	22.79%	20.22%	22.79%	15.68%
未分配利润	1552.40	1898.57	1395.98	897.60	400.16	获利能力						获利能力					
归属母公司股东权益合计	3514.45	3897.42	4155.73	4509.74	4919.26	毛利率(%)	0.00%	53.19%	52.49%	53.02%	52.86%	毛利率(%)	0.00%	53.19%	52.49%	53.02%	52.86%
负债和所有者权益	7015.02	8541.36	8831.96	10212.34	11585.46	净利率(%)	6.85%	7.53%	7.83%	8.26%	8.26%	净利率(%)	6.85%	7.53%	7.83%	8.26%	8.26%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.86%	8.35%	9.70%	10.30%	10.51%	总资产净利润(%)	7.86%	8.35%	9.70%	10.30%	10.51%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	15.69%	18.29%	20.62%	23.33%	24.74%	ROE(%)	15.69%	18.29%	20.62%	23.33%	24.74%
经营活动现金流	868.44	1154.36	118.18	1170.26	1267.95	偿债能力						偿债能力					
净利润	543.10	706.71	856.96	1052.25	1217.25	资产负债率(%)	50%	54%	53%	56%	58%	资产负债率(%)	50%	54%	53%	56%	58%
折旧摊销	178.36	146.94	353.44	398.36	422.49	流动比率	1.48	1.39	1.47	1.37	1.33	流动比率	1.48	1.39	1.47	1.37	1.33
财务费用	19.08	18.84	20.00	20.00	20.00	速动比率	0.93	0.89	0.80	0.73	0.69	速动比率	0.93	0.89	0.80	0.73	0.69
应收帐款减少	0.00	0.00	32.35	-122.60	-136.41	营运能力						营运能力					
预收帐款增加	0.00	0.00	10.94	12.74	14.74	总资产周转率	1.16	1.21	1.26	1.34	1.35	总资产周转率	1.16	1.21	1.26	1.34	1.35
投资活动现金流	-374.20	-850.42	563.59	-751.24	-673.09	应收账款周转率	13	13	14	16	16	应收账款周转率	13	13	14	16	16
公允价值变动收益	6.13	2.01	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.90	5.04	5.23	5.43	5.39	应付账款周转率	4.90	5.04	5.23	5.43	5.39
长期投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)						每股指标(元)					
投资收益	29.47	33.89	3.00	3.00	3.00	每股收益(最新摊薄)	1.17	1.51	1.80	2.21	2.55	每股收益(最新摊薄)	1.17	1.51	1.80	2.21	2.55
筹资活动现金流	-519.54	-333.62	322.07	-144.76	-289.72	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	-0.06	2.11	0.58	0.64	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	-0.06	2.11	0.58	0.64
应付债券增加	0.00	0.00	-2.13	-3.20	-5.33	每股净资产(最新摊薄)	7.34	8.18	8.72	9.46	10.32	每股净资产(最新摊薄)	7.34	8.18	8.72	9.46	10.32
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率						估值比率					
普通股增加	-1.88	-2.15	0.00	0.00	0.00	P/E	42.68	33.07	27.78	22.63	19.56	P/E	42.68	33.07	27.78	22.63	19.56
资本公积增加	-65.67	-27.92	0.00	0.00	0.00	P/B	6.80	6.11	5.73	5.28	4.84	P/B	6.80	6.11	5.73	5.28	4.84
现金净增加额	-25.31	-29.68	1003.85	274.26	305.14	EV/EBITDA	26.09	21.66	16.79	13.72	11.94	EV/EBITDA	26.09	21.66	16.79	13.72	11.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士, 2019年1月加入东兴证券研究所, 现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验, 覆盖大消费行业研究, 具备买方研究思维。

研究助理简介

常子杰

中央财经大学金融学硕士, 2019年加入东兴证券研究所, 从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526