

太平鸟(603877.SH)

报告日期: 2021年8月9日

# 高增长趋势延续, 看好快时尚龙头持续提升市占率

## ——太平鸟点评报告

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

### 报告导读

21Q2 收入高增趋势不改, 排除基数扰动后盈利能力仍大幅提升

### 投资要点

#### □ 21Q1 线上线下全线高速增长, 利润率回升明显

太平鸟公告半年报业绩预告, 21H1 公司收入 50.1 亿 (同增 56%), 归母净利润 4.1 亿 (同增 241%), 扣非归母利润 2.9 亿 (同增 420%)。

分单季收入看, 21Q2 公司收入 25 亿 (同增 28%, 相较 19 年增长 60%), 持续的高增长充分表现出在品牌定位明确、产品年轻化成功、数据化转型赋能带动下公司高速的增长势头。

21Q2 公司扣非归母净利润 1.0 亿 (同增 12%), 增速弱于收入增速, Q2 公司盈利质量提升明显: 20Q2 公司由于疫情收到了金额较大的租金及社保减免, 成为构成 20Q2 业绩的主要支撑。若扣除此项影响, 21Q2 公司扣非归母净利率 4.1% 同比提升明显 (去年同期预计 1%~2%)。

#### □ 品牌年轻化成功、数字化持续推进, 看好公司承接海外品牌流量成为中国青年首选时尚品牌

太平鸟在过去 2-3 年产品风格调整后, 已成功与 25 岁左右的年轻消费者对齐。此外, 组织架构调整带来的产品重塑红利也让太平鸟逐步成为代表中国年轻人时尚的领导品牌。我们认为在同价位段国际品牌流量明显下滑的背景下, 太平鸟在目前持续向上的品牌趋势下有望进一步承接流量, 顺势扩大市占率。21Q2 作为公司连续收入高增长的第五个季度, 充分说明了其目前高速向上的趋势。

向长期看, 公司所处的快时尚领域市场空间广阔, 放眼海外市场各地均有本土快时尚品牌占据服装市占率前列 (美国 GAP 第二、日本优衣库第一), 目前太平鸟在中国鞋服市场仅 0.5% 的市占率 (第 14) 仍有长足的上升空间。

我们对公司由品牌和产品年轻化以及数字化改革带来的销售额持续提升充满信心, 认为公司的发展方向正是中国快时尚行业的长期发展的正确路径。

#### □ 盈利预测及估值

鉴于公司上半年强劲的利润增速, 我们上调全年业绩预期, 预计公司 21~23 年净利润 10.6/13.2/16.0 亿, 同增 49%/24%/21%, 对应估值 24/19/16X。鉴于公司在快时尚领域正在持续上行的品牌力以及组织架构调整以及数据化改革带来的长期红利释放, 当前估值下维持买入评级!。

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

### 评级

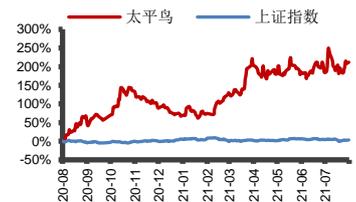
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 53.46

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2020	0.23
3Q/2020	0.40
4Q/2020	0.84
1Q/2021	0.43



### 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: 林骥川、詹陆雨

**财务摘要**

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	9,387	11,764	14,158	16,669
(+/-)	18.4%	25.3%	20.3%	17.7%
净利润	713	1,064	1,321	1,599
(+/-)	29.2%	49.2%	24.2%	21.1%
每股收益(元)	1.48	2.20	2.73	3.30
P/E	35.8	24.0	19.3	15.9

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6,308	7,156	8,218	9,781	<b>营业收入</b>	9387	11764	14158	16669
现金	665	977	1,202	1,503	营业成本	4459	5526	6647	7863
交易性金融资产	1,294	1,423	1,565	1,722	营业税金及附加	61	76	92	108
应收账款	778	1,032	1,146	1,418	销售费用	3273	4000	4757	5501
其他应收及预付账款	151	188	232	271	管理费用	575	706	835	967
存货	272	419	412	571	研发费用	109	129	156	183
其他	2,257	2,767	3,275	3,873	财务费用	19	21	18	16
<b>非流动资产</b>	892	350	385	423	资产减值损失	118	155	185	221
金额资产类	2,234	2,337	2,341	2,423	公允价值变动损益	6	2	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	0	0	0	0	其他经营收益	133	120	120	120
无形资产	1,387	1,271	1,188	1,105	<b>营业利润</b>	926	1429	1773	2144
有使用权资产	180	164	147	130	营业外收支	(19)	(18)	(19)	(18)
其他	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	802	1411	1755	2126
<b>资产总计</b>	666	902	1,006	1,187	所得税	200	353	439	531
<b>流动负债</b>	8,541	9,493	10,559	12,203	<b>净利润</b>	707	1059	1316	1594
短期借款	4,546	4,912	5,455	6,464	少数股东损益	(6)	(5)	(5)	(5)
应付款项	493	493	493	493	<b>归属母公司净利润</b>	713	1064	1321	1599
租赁-流动负债	2,021	2,115	2,940	3,110	EBITDA	1172	1532	1918	2339
其他	0	588	120	714	EPS (最新摊薄)	1.48	2.20	2.73	3.30
<b>非流动负债</b>	2,032	1,717	1,903	2,147	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	95	97	96	98		2020	2021E	2022E	2023E
租赁-非流动负债	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	95	97	96	98	营业收入	18.41%	25.32%	20.35%	17.74%
<b>负债合计</b>	4,641	5,009	5,551	6,561	营业利润	30.23%	54.43%	24.07%	20.92%
少数股东权益	(9)	(14)	(19)	(24)	归属母公司净利润	29.24%	49.20%	24.22%	21.07%
归属母公司股东权	3,897	4,484	5,007	5,642	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	8,541	9,493	10,559	12,203	毛利率	52.49%	53.02%	53.05%	52.83%
					净利率	7.59%	9.04%	9.33%	9.60%
					ROE	19.22%	25.37%	27.84%	30.04%
					ROIC	18.46%	23.09%	26.16%	28.59%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	54.34%	52.77%	52.58%	53.76%
					净负债比率	118.99%	111.71%	110.86%	116.29%
					流动比率	1.39	1.46	1.51	1.51
					速动比率	0.83	0.81	0.83	0.83
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.21	1.30	1.41	1.46
					应收账款周转率	13.36	13.00	13.00	13.00
					应付账款周转率	2.04	2.25	2.25	2.25
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.48	2.20	2.73	3.30
					每股经营现金	2.40	1.58	2.83	3.58
					每股净资产	8.09	9.29	10.35	11.64
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35.77	23.98	19.30	15.94
					P/B	6.54	5.69	5.09	4.52
					EV/EBITDA	22.17	16.97	13.55	11.11

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,154	761	1,369	1,735
净利润	707	1,059	1,316	1,594
折旧摊销	93	101	100	100
财务费用	13	21	18	16
投资损失	(34)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	190	(442)	(117)	(58)
其它	186	53	82	112
<b>投资活动现金流</b>	(850)	(50)	(488)	(627)
资本支出	(391)	(52)	(84)	(85)
长期投资	0	0	0	1
其他	(459)	2	(404)	(543)
<b>筹资活动现金流</b>	(334)	(398)	(656)	(808)
短期借款	36	0	0	0
长期借款	(341)	(398)	(656)	(808)
其他	(28)	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	(30)	313	225	300

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“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>