

公司点评

太平鸟 (603877)

纺织服装 | 服装家纺

业绩表现超预期，盈利能力提升明显

2021年08月11日

评级 推荐

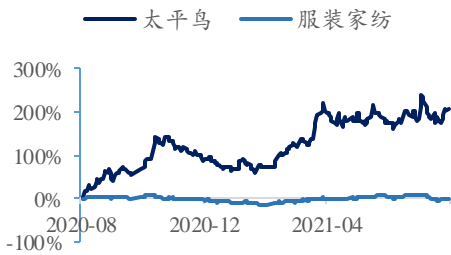
评级变动 首次

合理区间 54.12-61.50 元

交易数据

当前价格 (元)	53.67
52 周价格区间 (元)	17.03-59.80
总市值 (百万)	25585.98
流通市值 (百万)	25585.98
总股本 (万股)	47673.00
流通股 (万股)	47673.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
太平鸟	8.60	10.18	205.12
服装家纺	-7.62	-3.16	-0.53

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	7928	9387	11554	13642	15829
净利润 (百万元)	552	713	1171	1536	1906
每股收益 (元)	1.17	1.51	2.46	3.22	4.00
每股净资产 (元)	7.37	8.18	9.83	12.15	15.35
P/E	13.05	19.87	21.77	16.59	13.37
P/B	2.07	3.67	5.44	4.40	3.48

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年半年度业绩快报, 上半年实现营业收入 50.15 亿元, 同比增长 55.88%, 实现归母净利润 4.11 亿元, 同比增长 240.52%, 实现净利率 8.20%, 较去年同期 (3.75%) 上升 4.45%。
- **盈利质量明显提升。** 分季度来看, 2021Q2 实现营业收入 23.45 亿元, 同比增长 28%, 实现归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 86%, Q2 净利率为 8.87%, 环比增长 1.26%, 同比增长 2.77%, 在去年同期有租金和社保减免导致基数较高的情况下实现超预期增长, 整体提升显著, 公司盈利质量明显提升。
- **供应链: 快反和柔性供应链建设持续加强。** 公司拥有多元化货品结构, 由“快单+期货+追单”组成, 作为业内供应链建设较为领先的企业, 已经由传统的提前半年在订货会上统一订货的模式转变为目前期货比例降至 50% 左右, 快反比例也在逐渐提升 (20% 以上), 推动以数据驱动商品开发的整个流程, 同时带动渠道优化。
- **渠道: 全渠道零售, 运营能力增强。** 1) 直营渠道经营质量和盈利能力提升, 直营渠道费用相对刚性, 运营质量的提升有效带动净利率的增长; 2) 随着经济复苏, 加盟渠道门店拓展和终端零售恢复有效增长, 预计 2021 年新开加盟店 600 家左右; 3) 电商渠道新零售运营能力逐渐增强, 以抖音渠道最为突出, 有效拉升存货周转率, 提升经营效率, 预计 2021 年线上渠道增长在 30% 以上。
- **投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 115.54/136.42/158.29 亿元, 归母净利润分别为 11.71/15.36/19.06 亿元, EPS 分别为 2.46/3.22/4.00 元/股, 目前价格对应 2021-2023PE 分别为 21.85x/16.66x/13.42x。公司 7 月份发行了近 8 亿元的可转债, 主要用于科技数字化转型, 为快反和柔性供应链建设赋能, 随着未来公司供应链建设的完善和零售环境的复苏, 看好公司未来业绩增长和盈利能力的持续提升。给予公司 22-25 倍 PE 估值, 合理价格区间为 54.12—61.50 元, 首次覆盖给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 市场需求疲软, 流量费用增加, 行业竞争加剧。

财务预测摘要

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	665	2323	3275	5215	营业收入	9387	11554	13642	15829
交易性金融资产	1867	1690	1994	2198	%同比增速	18%	23%	18%	16%
应收账款及应收票据	778	943	1116	1297	营业成本	4459	5173	5955	6789
存货	2257	2503	2898	3321	毛利	4928	6381	7688	9040
预付账款	272	315	363	414	%营业收入	52%	55%	56%	57%
其他流动资产	469	439	483	528	税金及附加	61	76	89	104
流动资产合计	6308	8214	10130	12973	%营业收入	1%	1%	1%	1%
长期股权投资	0	0	0	0	销售费用	3273	4028	4756	5519
投资性房地产	0	0	0	0	%营业收入	35%	35%	35%	35%
固定资产合计	1387	1334	1080	439	管理费用	575	708	836	970
无形资产	180	177	174	170	%营业收入	6%	6%	6%	6%
递延所得税资产	404	404	404	404	研发费用	116	143	169	196
其他非流动资产	262	1379	1449	1434	%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产总计	8541	11507	13237	15420	财务费用	19	-4	-18	-34
短期借款	493	0	0	0	%营业收入	0%	0%	0%	0%
应付票据及应付账款	2391	2774	3193	3640	资产减值损失	-118	-115	-115	-115
应付职工薪酬	431	500	575	656	信用减值损失	-9	-20	-20	-20
应交税费	413	509	600	697	其他收益	133	164	194	225
其他流动负债	818	1290	1334	1380	投资收益	34	42	49	57
流动负债合计	4546	5072	5702	6373	公允价值变动收益	2	3	4	4
长期借款	0	0	0	0	营业利润	926	1503	1967	2436
递延所得税负债	0	0	0	0	%营业收入	10%	13%	14%	15%
其他非流动负债	95	651	651	651	营业外收支	-19	-15	-14	-12
负债合计	4641	5723	6354	7024	利润总额	906	1489	1953	2424
归母所有者权益	3897	4687	5793	7318	%营业收入	10%	13%	14%	15%
少数股东权益	3	-7	-20	-36	所得税费用	200	328	430	534
股东权益	3900	4680	5773	7281	净利润	707	1161	1523	1890
负债及股东权益	8541	10403	12127	14306	%营业收入	8%	10%	11%	12%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	归属于母公司的净利润	713	1171	1536	1906
经营活动现金流净额	1154	2019	2524	3179	%同比增速	29%	64%	31%	24%
投资	-495	177	-304	-204	少数股东损益	-6	-10	-13	-16
资本性支出	-391	-766	-826	-704	EPS (元/股)	1.51	2.46	3.22	4.00
其他	36	63	13	76	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
投资活动现金流净额	-850	-526	-1117	-832	EPS	1.51	2.46	3.22	4.00
债权融资	0	0	0	0	BVPS	8.18	9.83	12.15	15.35
股权融资	8	0	0	0	PE	19.87	21.77	16.59	13.37
银行贷款增加(减少)	520	-493	0	0	PEG	0.68	0.34	0.53	0.55
筹资成本	-341	-398	-455	-408	PB	3.67	5.44	4.40	3.48
其他	-521	1056	0	0	EV/EBITDA	12.34	10.65	7.79	5.70
筹资活动现金流净额	-334	165	-455	-408	ROE	18%	25%	27%	26%
现金净流量	-30	1659	952	1940	ROIC	16%	20%	22%	23%

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438