

太平鸟 (603877.SH)

聚焦时尚，业绩高增长

公司中报公布，公司营收/业绩同比增长 **55.9%/240.5%**。2021H1 收入/业绩分别为 50.1 亿/4.1 亿，同比 2020 年同期+55.9%/+240.5%，同比 2019 年同期+60.7%/+211.4%。公司盈利质量显著优化，2021H1 公司净利率达 8.2%，较 2019/2020 年同期水平 4%左右有大幅提升。毛利率+2.8PCTs 至 55.3%；销售/管理费用率分别-1.4PCTs/-0.3PCTs 至 37.6%/7.5%。单 Q2 公司收入/业绩/扣非业绩分别 23.4/2.1/1.0 亿元，同增 25%/+86%/+12%。去年 Q1 受疫情影响基数较低同时去年 Q2 期间公司享受租金及社保减免等优惠，今年 Q2 恢复增长，故 Q2 同比增速不及 Q1。盈利层面，Q2 公司净利率达 8.9%，较 Q1 (7.6%)、2020Q2 (6.1%)、2019Q2 (3.1%) 均有提升。基于此我们认为 Q2 业绩增长质量较高。

全品牌发力贡献增长，渠道结构持续优化，运营质量明显提升。分拆业务来看：公司聚焦青年时尚，多品牌均衡发展，其中 PB 女装及 MP 增速较快，新孵化品牌表现优异。2021 年 H1，PB 女装/PB 男装/乐町/MP 营业收入为 21.4/14.6/6.5/6.0 亿元，同比 20 年增长 76.6%/52.5%/35.7%/74.2%。**分渠道看：**1) 线上发力社交新零售，培育增长第二曲线，抖音平台零售额占电商零售额比例达到 18%，绝对额达到 3 亿元。集团上半年线上渠道收入同比 20 年/19 年增幅达到 38%/73%。2) 线下方面，公司渠道数量较年初净增 144 家（直营 35 家/加盟 109 家）至 4760 家（直营 1589 家/加盟 3171 家）。直营渠道聚焦优化调整，盈利改善，加盟渠道恢复增长，净拓店创上市以来半年度最佳，拉动增长盈利质量改善，直营/加盟渠道收入分别同增 70%/92%至 23.8/10.5 亿元。

营运状态良好，效率提升。公司数字化捕捉终端反馈+供应链快反加持实现精准高效运营，终端快速增长有望进一步推动存货周转优化。2021H1 末公司存货同增 4.7%至 23.64 亿元，存货周转天数同降 28 天至 185 天；应收账款周转天数同降 7 天至 23 天，较 2019H1 水平亦有明显改善。

展望全年，业绩有望高增长。公司以“聚焦时尚、数据驱动、全网零售”为发展战略，品牌端时尚化+年轻化转型，产品端精进快反、多样 IP 推陈出新，渠道端优化升级、提升盈利质量。展望下半年，由于去年下半年基数较高，我们预计 2021H2 收入/业绩增速或环比放缓。但 2021 全年来看，我们预计在拓店×店效提升的双重动力下，全年收入/业绩增速仍会保持较高水平。

投资建议。公司长期战略目标清晰，持续孵化优质品牌，打造全网新零售生态。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 10.6/13.1/16.0 亿元，现价 46.6 元，对应 2021 年 PE 为 21，维持评级为“买入”评级。

风险提示：疫情影响超预期及终端零售景气度下滑风险；多品牌业务改革开展不及预期风险；渠道扩张速度不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,928	9,387	12,191	14,541	17,166
增长率 yoy (%)	2.8	18.4	29.9	19.3	18.1
归母净利润 (百万元)	552	713	1,059	1,306	1,598
增长率 yoy (%)	-3.5	29.2	48.6	23.3	22.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.16	1.50	2.22	2.74	3.35
净资产收益率 (%)	15.4	18.1	22.9	23.5	23.7
P/E (倍)	40.3	31.2	21.0	17.0	13.9
P/B (倍)	6.3	5.7	4.9	4.0	3.3

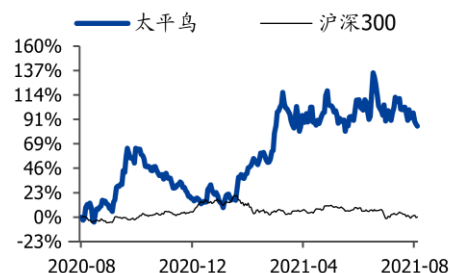
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	46.60
总市值(百万元)	22,439.58
总股本(百万股)	476.73
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	2.39

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号: S0680518030002

邮箱: juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号: S0680520070003

邮箱: yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

邮箱: houziye@gszq.com

相关研究

- 《太平鸟 (603877.SH): 收入超预期, 盈利能力再度进阶》2021-08-10
- 《太平鸟 (603877.SH): 全线高速增长, 盈利质量提升》2021-04-21
- 《太平鸟 (603877.SH): 品牌力提升, 供应链实力升级》2021-03-30



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com