

公司点评

太平鸟 (603877)

纺织服装 | 服装家纺

外部因素影响 Q3 业绩下滑，看好 Q4 旺季增长

2021 年 10 月 21 日

评级 推荐

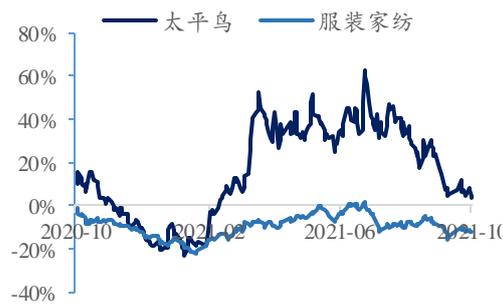
评级变动 维持

合理区间 44.00-49.50 元

交易数据

当前价格 (元)	38.02
52 周价格区间 (元)	27.20-59.80
总市值 (百万)	18125.19
流通市值 (百万)	18125.19
总股本 (万股)	47672.78
流通股 (万股)	47672.78

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
太平鸟	-20.79	-30.15	3.62
服装家纺	-7.42	-10.67	-12.45

邹建军 分析师
执业证书编号: S0530521080001 0731-84403452

陈诗璐 研究助理
chensl2@cfzq.com 0731-89955711

相关报告

1 《太平鸟: 太平鸟 (603877) 公司点评: 业绩表现超预期, 盈利能力提升明显》 2021-08-12

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	7928	9387	12314	13913	15582
净利润 (百万元)	552	713	1041	1311	1528
每股收益 (元)	1.17	1.51	2.18	2.75	3.21
每股净资产 (元)	7.37	8.18	9.83	12.15	15.35
P/E	13.05	19.87	17.4	13.83	11.86
P/B	2.07	3.67	3.98	3.33	2.75

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2021 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 74.09 亿元, 同比增长 34.02%; 实现归母净利润 5.54 亿元, 同比增长 78.54%。
- **分季度看,** Q3 实现营业收入 23.94 亿元, 同比增长 3.92%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比减少 24.66%。主要由于: 1) 受疫情和天气灾害影响, 线下终端零售客流减少, 增速放缓; 2) 本期公司 25 周年庆、品牌宣传、设计研发以及河南灾情捐赠等一次性费用支出增加, 归母净利润减少, 略低于预期。
- **分渠道看,** 直营/加盟今年分别净开店 99/363 家, 分别实现营业收入 32.16/20.20 亿元, 同比分别增长 39.94%/46.14%; 线上/线下分别实现营业收入 21.28/52.35 亿元, 分别同比增长 27.53%/42.27%, 线上增长主要得益于抖音等直播卖货渠道的增长, 线下业绩快速增长主要得益于快反供应链的支持和渠道优化。
- **分品牌看,** 主品牌女装/男装/乐町/童装今年分别净开店 204/169/30/70 家, 分别实现营业收入 32.33/21.00/9.83/8.52, 同比分别增长 42.90%/35.78%/19.21%/49.51%, 其中童装增长快速。
- **净利率短期承压, 看好 Q4 旺季销售反弹。** Q3 净利率为 5.96%, 同比下降 2.19pct, 短期承压, 主要由于本期宣传、河南灾情捐赠等一次性费用支出增加。2021 年前三季度净利率为 7.47%, 同比增加 1.94pct, 得益于快反供应链建设及渠道优化。
- **投资建议:** 公司近期官宣了全球代言人王一博和男装代言人白敬亭, 在明星代言效应和今年降温提前的影响下, 叠加今年过年较早和 Q4 大促旺季影响, 且发布股权激励计划彰显增长信心, 上调公司营收预测, 我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 123.14/139.13/155.82 亿元, 由于今年一次性费用大幅增加, 归母净利润分别下调至 10.41/13.11/15.28 亿元, EPS 分别为 2.18/2.75/3.21 元/股, 对应 PE 分别为 17.40/13.83/11.86 倍, 给予公司 2022 年 16-18 倍估值, 合理价格区间为 44.00-49.50 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 疫情反复影响终端零售情况, 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	2194	2931	4500	营业收入	9387	12314	13913	15582
交易性金融资产	1867	1690	1994	2198	%同比增速	18%	31%	13%	12%
应收账款及应收票据	778	1006	1138	1277	营业成本	4459	5549	6158	6773
存货	2257	2693	3001	3312	毛利	4928	6765	7755	8809
预付账款	272	338	375	413	%营业收入	52%	55%	56%	57%
其他流动资产	469	452	487	524	税金及附加	61	81	91	102
流动资产合计	6308	8373	9928	12225	%营业收入	1%	1%	1%	1%
长期股权投资	0	0	0	0	销售费用	3273	4507	5092	5781
投资性房地产	0	0	0	0	%营业收入	35%	37%	37%	37%
固定资产合计	1387	1334	1080	439	管理费用	575	755	853	955
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	153	172	193
其他非流动资产	262	1379	1449	1434	%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产总计	8541	11667	13034	14672	财务费用	19	-4	-17	-31
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	2975	3302	3631	资产减值损失	-118	-115	-115	-115
应付职工薪酬	431	536	595	654	信用减值损失	-9	-20	-20	-20
应交税费	413	542	612	686	其他收益	133	175	198	222
其他流动负债	818	1306	1343	1379	投资收益	34	44	50	56
流动负债合计	4546	5359	5852	6351	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	1361	1681	1955
递延所得税负债	0	0	0	0	%营业收入	10%	11%	12%	13%
其他非流动负债	95	651	651	651	营业外收支	-19	-37	-14	-12
负债合计	4641	6011	6503	7003	利润总额	906	1324	1667	1943
归母所有者权益	3897	4557	5439	6585	%营业收入	10%	11%	12%	12%
少数股东权益	3	-6	-17	-30	所得税费用	200	292	367	428
股东权益	3900	4551	5422	6555	净利润	707	1033	1300	1515
负债及股东权益	8541	10562	11925	13558	%营业收入	8%	8%	9%	10%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	归属于母公司的净利润	713	1041	1311	1528
经营活动现金流净额	1154	1910	2308	2810	%同比增速	29%	46%	26%	17%
投资	-495	177	-304	-204	少数股东损益	-6	-9	-11	-13
资本性支出	-391	-788	-826	-704	EPS (元/股)	1.51	2.18	2.75	3.21
其他	36	65	14	75	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
投资活动现金流净额	-850	-546	-1116	-833	EPS	1.51	2.18	2.75	3.21
债权融资	0	0	0	0	BVPS	8.18	9.56	11.41	13.81
股权融资	8	0	0	0	PE	19.87	17.4	13.83	11.86
银行贷款增加(减少)	520	-493	0	0	PEG	0.68	0.38	0.53	0.72
筹资成本	-341	-398	-455	-408	PB	3.67	3.98	3.33	2.75
其他	-521	1056	0	0	EV/EBITDA	12.34	8.06	6.02	4.5
筹资活动现金流净额	-334	165	-455	-408	ROE	18%	23%	24%	23%
现金净流量	-30	1530	737	1569	ROIC	16%	19%	20%	20%

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