

报喜鸟(002154.SZ)

点评报告

成长路径清晰，未来发展可期

——报喜鸟点评报告

✍️：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

公司近期举行投资者调研，明确以“成长优先、利润导向”的绩效导向及“品牌+平台”的组织结构为基础，促进品牌升级、单店业绩增长。

投资要点

□ 品牌提升路径规划明确：成长优先、利润导向

公司进行举行投资者交流，对于品牌提升提出明确规划。分品牌来看：

报喜鸟：①营销上，精准聚焦核心客群，采用“年度运动西服发布会+国内新锐设计师联名款+KOL+跨界合作”等形式推广运动西服新品类，促进形成消费者商务休闲场合首选品类的心智模式。②产品上，持续推进运动西装品类研发设计，抢占夹克市场份额；采用“自有研发+专业院校+国际机构研发”相结合，聚焦运动西装的综合研发。③渠道上，通过新拓、扩店增加大店比例，提升整体店铺规模。

哈吉斯：①营销上，坚持与品牌定位匹配的品牌塑造与推广，通过“国际品牌联名+跨界合作+明星店长+品牌巡展+品牌文化体验活动”等方式提升客户综合体验、口碑与复购率。②产品上，持续推进多元化、多系列（如HRC、高尔夫、包鞋等系列）；以韩国现有研发团队为基础，逐步自建研发团队。③渠道上，以一二线优势市场为基础，加大三四线城市加盟商拓展力度。

宝鸟：坚持直营为主，代理商、大客户为辅，三驾马车均衡发展；坚持开大店、扩品类、拓渠道。

乐飞叶：聚焦功能性+时尚性产品，稳步推进店铺规模。

恺米切：聚焦商务客群，丰富免烫衬衫、裤品类，重点拓展经济发展较好的三四线城市。

□ 定增靴子落地，利空释放，静待品牌向上

定增如期落地，实控人管理权进一步集中。公司非公开定增如期过会，募集资金额将用于企业数字化转型（~2.5亿），研发中心扩建（~1亿），补充流动资金（5.3亿），项目建设期约为三年。本次定增将由实控人吴志泽全额认购，若以上限计算（不超过273,170,198股），实控人持股比例有望提升~39%，管理能力进一步加强。

□ 盈利预测及估值

2018至今，公司各品牌均保持15%~20%+的高速增长，表现出了品牌明确的向上趋势。同时，公司在品牌力、渠道资源、以及供应链资源上的丰厚底蕴让我们对其在未来充满期待。

21-23年净利润5.1/6.6/8.4亿，增速为39%/30%/28%，对应11月22日收盘价PE为12X/9X/7X，若按照定增计划上限测算，对应当前市值~75亿，对应PE分别为15X/11X/9X。我们认为，伴随公司定增靴子落地，公司利空已逐步释放，具备充足的向上空间，维持“买入”评级

风险提示：疫情恶化超出预期；消费需求变化；

评级

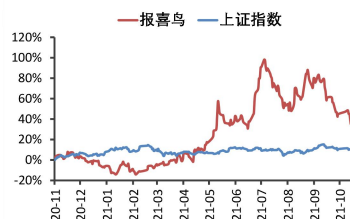
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥5.00

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.30
1Q/2021 0.15
2Q/2021 0.22
3Q/2021 0.30



公司简介

公司是一家以服装为主业，涉足投资领域的股份制企业。公司主要从事报喜鸟品牌西服和衬衫等男士系列服饰产品的设计、生产和销售。

相关报告

《报喜鸟：谁无暴风骤雨时，守得云开见月明》2021.08.22

《报喜鸟 Q3 点评：定增靴子落地，盈利向好趋势可期》2021.10.31

报告撰写人：马莉

联系人：林骥川、詹陆雨

行业公司研究——纺织服装行业

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	3787.7	4430.8	5476.8	6617.4
(+/-)	15.7%	17.0%	23.6%	20.8%
归母净利润	366.5	509.7	660.0	841.4
(+/-)	74.4%	39.1%	29.5%	27.5%
每股收益(元)	0.30	0.42	0.54	0.69
P/E	16.6	11.9	9.2	7.2

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,760	3,186	3,997	4,971	营业收入	3,788	4,431	5,477	6,617
现金	694	876	1,221	2,195	营业成本	1,387	1,449	1,780	2,136
交易性金融资产	380	500	500	500	营业税金及附加	36	35	44	53
应收账款	548	560	657	666	营业费用	1,501	1,884	2,295	2,738
其它应收款	30	41	47	59	管理费用	264	325	398	481
预付账款	46	69	99	104	研发费用	50	67	83	100
存货	965	1,105	1,437	1,411	财务费用	4	(2)	(7)	(18)
其他	96	36	35	36	资产减值损失	90	90	105	103
非流动资产	2,099	2,165	2,175	2,206	公允价值变动损益	(9)	2	3	(1)
金额资产类	3	3	3	3	投资净收益	25	25	25	25
长期投资	247	247	247	247	其他经营收益	60	60	60	60
固定资产	488	496	513	529	营业利润	516	671	868	1,108
无形资产	228	228	228	228	营业外收支	(3)	0	0	(1)
在建工程	1	1	0	0	利润总额	513	671	868	1,107
其他	1,132	1,190	1,184	1,198	所得税	123	161	208	266
资产总计	4,859	5,350	6,172	7,176	净利润	390	510	660	841
流动负债	1,357	1,495	1,721	1,975	少数股东损益	24	0	0	0
短期借款	104	104	104	104	归属母公司净利润	366	510	660	841
应付款项	391	437	525	662	EBITDA	808	874	1,107	1,364
预收账款	363	443	510	549	EPS (最新摊薄)	0.30	0.42	0.54	0.69
其他	499	511	583	660	主要财务比率				
非流动负债	180	190	226	266		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	180	190	226	266	营业收入	15.7%	17.0%	23.6%	20.8%
负债合计	1,536	1,684	1,947	2,241	营业利润	87.1%	30.0%	29.5%	27.6%
少数股东权益	94	0	0	0	归属母公司净利润	74.4%	39.1%	29.5%	27.5%
归属母公司股东权益	3,228	3,666	4,225	4,935	获利能力				
负债和股东权益	4,859	5,350	6,172	7,176	毛利率	63.4%	67.3%	67.5%	67.7%
					净利率	9.7%	11.5%	12.1%	12.7%
					ROE	12.6%	14.6%	16.7%	18.4%
					ROIC	14.1%	15.6%	17.6%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率	31.6%	31.5%	31.5%	31.2%
					净负债比率	46.2%	45.9%	46.1%	45.4%
					流动比率	2.0	2.1	2.3	2.5
					速动比率	1.3	1.3	1.4	1.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	1.1
					应收帐款周转率	8.1	8.0	9.0	10.0
					应付帐款周转率	3.2	3.5	3.7	3.6
					每股指标(元)				
					每股收益	0.30	0.42	0.54	0.69
					每股经营现金	0.59	0.46	0.40	0.00
					每股净资产	2.65	3.01	3.47	4.05
					估值比率				
					P/E	16.6	11.9	9.2	7.2
					P/B	1.8	1.7	1.4	1.2
					EV/EBITDA	7.7	7.1	5.6	4.5

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	719	560	492	1105
净利润	390	510	660	841
折旧摊销	102	101	102	101
财务费用	9	(2)	(7)	(18)
投资损失	(25)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	18	(104)	(326)	0
其它	225	81	88	206
投资活动现金流	(301)	(300)	(44)	1
资本支出	76	30	30	30
长期投资	0	0	0	0
其他	225	270	15	(30)
筹资活动现金流	(145)	(78)	(102)	(132)
短期借款	104	104	104	104
长期借款	0	0	0	0
其他	(248)	(182)	(205)	(236)
现金净增加额	273	182	345	974

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“本公司”）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 25 层

北京地址：北京市东城区富华大厦 E 座 4 楼

深圳地址：深圳市广电金融中心 33 层

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>