

报喜鸟 (002154.SZ)

二季度收入增长 41%，哈吉斯开店较积极

买入

核心观点

上半年收入增长 24%，净利率明显提升，库存健康度提升。 公司是国内中高档男装品牌集团。2023 上半年，公司收入增长 24%至 24.7 亿元，归母净利润增长 54%至 4.1 亿元，1) 分品牌看，哈吉斯和其他小品牌表现亮眼，收入增长均在 30%以上；2) 分渠道看，收入主要由线下直营增长 43%拉动，批发渠道由于加盟商处理库存和去年订货保守，基本持平。上半年零售折扣收窄带动毛利率小幅增长，即使上半年计提了一部分超额奖金费用，但收入快速增长带动费用率改善明显，归母净利率同比提升 3.2 百分点至 16.5%。从营运情况看，上半年货金额环比和同比均有小幅回落，存货周转天数明显下降至 251 天，1 年内存货占比从去年末的 53%至 60%，库存健康度较高。上半年 ROE 提升至 20.4%，盈利能力较优。

二季度收入增长显著提速。 2023 二季度收入同比增长 41%，归母净利润/扣非净利润同比增长 157%/242%，二季度收入增长好于预期，归母净利润接近预告区间上限。经营活动现金流净额 1.9 亿元，大于净利润。

哈吉斯门店数同比增长 10%，门店总面积增长 15%。 三年疫情期间，审慎经营策略下，哈吉斯开店步伐放缓。今年以来哈吉斯恢复较快的开店步伐，上半年门店同比净开 10%至 431 家，下半年开店旺季有望进一步加快，中长期看品牌门店保有量相比竞品仍有较大扩张空间。同时哈吉斯和报喜鸟渠道质量均有提升，单店面积分别同比增加 6/5 平米至 214/128 平米。报喜鸟主品牌虽然门店数小幅减少，但是门店总面积仍有小幅提升。

风险提示： 疫情反复、品牌形象受损、渠道拓展不及预期、系统性风险。

投资建议：业绩优异，营运指标健康，看好中长期保持高成长前景。 2023 上半年公司业绩表现亮眼且经营质量高，目前库存健康度较高，下半年低基数有望进一步加速增长。中长期看，哈吉斯凭借英伦休闲基因，在集团精心培育下景气成长，从中国高净值人群和品牌低线城市渠道渗透率看，仍有广阔成长空间，我们看好品牌中长期成长潜力。由于二季度业绩表现好于预期，上调盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别 6.8/8.2/9.7 亿元（原 6.5/7.8/9.3 亿元），同比增长 48%/20%/19%，由于盈利预测上调，上调目标价至 7.4-8.4 元（原为 7.1-8.0 元），对应 2023 年 PE 16-18x，关注公司高成长、低估值的配置机遇，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,323	6,176	7,093
(+/-%)	17.5%	-3.1%	23.4%	16.0%	14.9%
净利润(百万元)	464	459	679	817	974
(+/-%)	26.7%	-1.2%	48.0%	20.4%	19.1%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.47	0.56	0.67
EBIT Margin	14.2%	13.8%	16.1%	16.9%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	11.7%	15.4%	16.4%	17.2%
市盈率 (PE)	18.9	19.1	12.9	10.7	9.0
EV/EBITDA	14.7	15.7	11.9	9.8	8.4
市净率 (PB)	2.11	2.23	1.99	1.76	1.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

纺织服饰·服装家纺

证券分析师：丁诗洁

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn ganguanjunyin@guosen.com.cn

S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	7.40 - 8.40 元
收盘价	6.01 元
总市值/流通市值	8771/6535 百万元
52 周最高价/最低价	6.99/3.38 元
近 3 个月日均成交额	130.83 百万元

市场走势



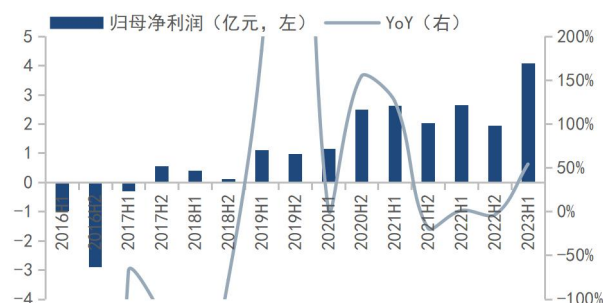
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 零售回暖叠加折扣改善，上半年净利润预增 40%-50%》——2023-07-14
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 2023 年一季度净利润增长 24%，库存恢复健康》——2023-04-25
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 2022 年净利润下滑 1%，存货增幅较小》——2023-04-16
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 三季度净利润增长 14%，毛利率同比提升》——2022-10-27
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 变革重焕新生，哈吉斯快速成长打开景气空间》——2022-09-19

图1：公司半年度营业收入及增速（亿元，%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司半年度净利润和增长（亿元，%）


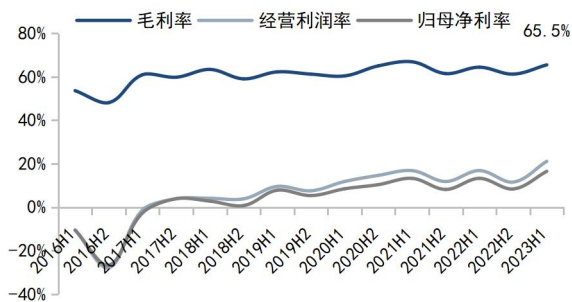
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司分品牌、分渠道收入、毛利率及增长表现

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2021 1H	2021 2H	2022 1H	2022 2H	2023 1H
收入（百万元）	2601	3110	3273	3788	4451	4313	1975	2476	1996	2317	2471
分品牌：											
振喜鸟	1084	1281	1259	1276	1612	1476	712	900	704	772	803
-门店数	718	740	797	779	796	804	772	796	796	804	785
-单店收入	152	176	164	162	205	184	92	115	88	97	101
哈吉斯	654	872	1007	1233	1452	1416	694	758	662	755	858
-门店数	303	365	392	393	401	417	382	401	392	417	431
-单店收入	229	261	266	314	366	346	179	194	167	187	202
宝鸟	420	513	566	785	837	980	1351	1527	1710	1915	2145
其他品牌	304	326	344	397	426	361	581	679	777	873	966
分渠道：											
直营		1329	1356	1537	1758	1450	895	862	731	719	1043
加盟		707	661	583	806	771	314	493	328	442	332
团购		565	591	802	861	1008	323	538	450	558	549
线上		312	422	602	681	798	293	388	362	437	390
收入yoy	29.5%	19.5%	5.2%	15.7%	17.5%	-3.1%	43.8%	2.6%	1.0%	-6.4%	23.8%
分品牌：											
振喜鸟		18.2%	-1.7%	1.4%	26.3%	-8.4%	63.5%	7.0%	-1.1%	-14.2%	14.2%
-门店数		3.1%	7.7%	-2.3%	2.2%	1.0%	2.7%	2.2%	3.1%	1.0%	-1.4%
-单店收入		15.3%	-6.8%	-1.2%	26.3%	-9.8%	63.3%	4.5%	-3.7%	-15.9%	14.4%
哈吉斯		33.3%	15.4%	22.4%	17.8%	-2.5%	48.4%	-0.9%	-4.7%	-0.4%	29.6%
-门店数		20.5%	7.4%	0.3%	2.0%	4.0%	0.5%	2.0%	2.6%	4.0%	9.9%
-单店收入		14.0%	1.9%	18.0%	16.5%	-5.3%	47.8%	-2.1%	-6.9%	-3.6%	21.2%
宝鸟		22.2%	10.3%	38.6%	6.6%	17.0%	17.7%	0.9%	33.7%	7.0%	23.3%
其他品牌		7.5%	5.5%	15.2%	7.3%	-15.2%	30.2%	-7.8%	-16.3%	-14.1%	39.3%
分渠道：											
直营			2.0%	13.3%	14.4%	-17.5%	61.9%	-12.3%	-18.4%	-16.6%	42.7%
加盟			-6.6%	-11.8%	38.3%	-4.4%	56.8%	28.7%	4.7%	-10.3%	1.2%
团购			4.6%	35.6%	7.4%	17.1%	15.3%	3.2%	39.5%	3.6%	21.9%
线上			35.5%	42.5%	13.2%	17.2%	22.3%	7.2%	23.5%	12.4%	7.9%
毛利率	60.3%	61.1%	61.7%	63.4%	63.9%	62.7%	66.9%	61.5%	64.4%	61.3%	65.5%
直营				75.0%	78.1%	75.5%	77.5%	78.7%	77.6%	73.3%	77.1%
加盟				66.1%	65.3%	67.3%	67.0%	64.3%	67.7%	66.9%	66.4%
团购				47.8%	45.3%	45.8%	48.9%	43.2%	44.8%	46.7%	47.6%
线上				64.2%	65.4%	67.8%	68.8%	62.9%	68.1%	67.5%	70.1%

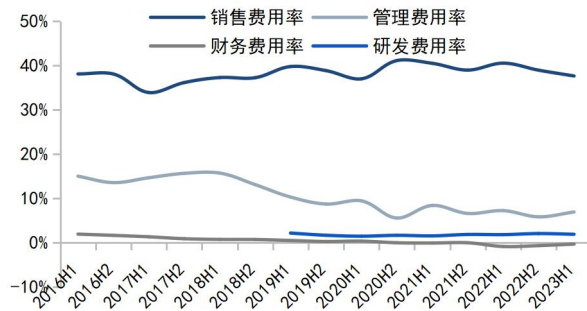
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度利润率水平



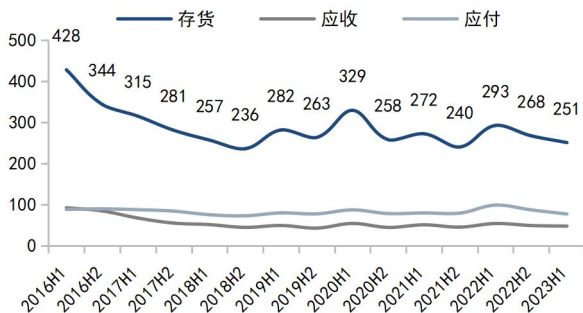
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司半年度费用率水平



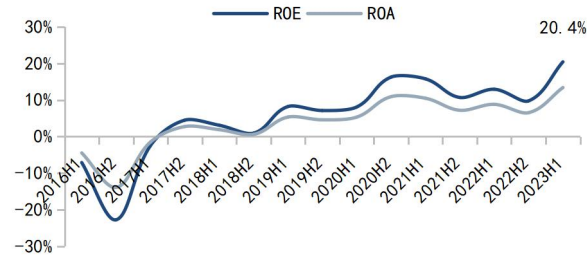
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司半年度营运资金周转天数



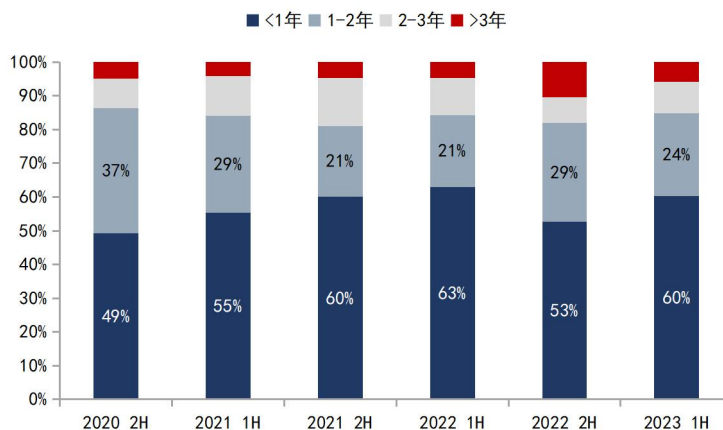
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司半年度盈利能力



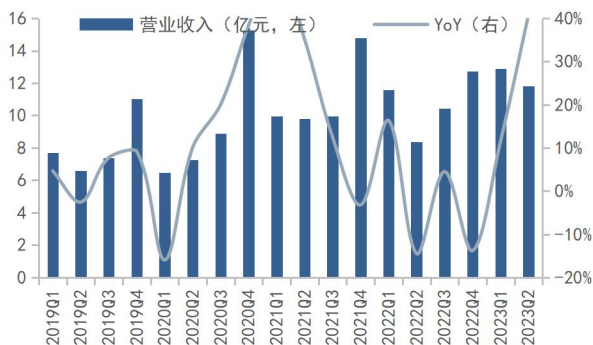
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司库龄结构（按存货账面余额）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度营业收入及增速（亿元，%）



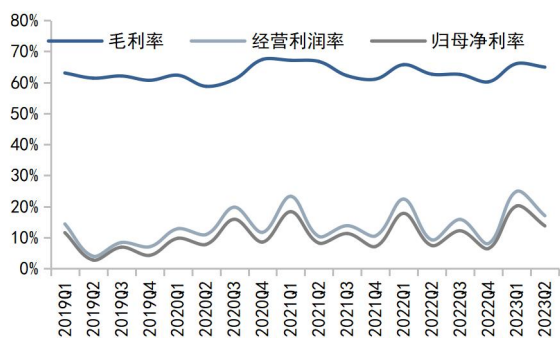
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度净利润和增长（亿元，%）



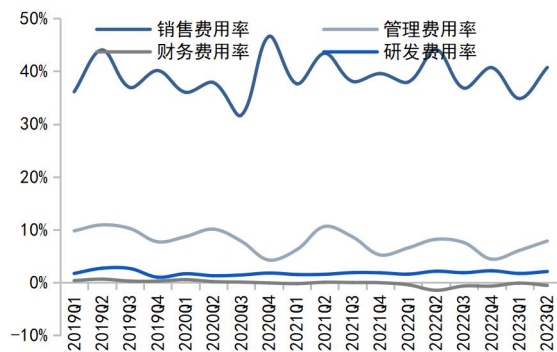
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司季度利润率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司季度费用率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：业绩优异，营运指标健康，看好中长期保持高成长前景

2023 上半年公司业绩表现亮眼且经营质量高，目前库存健康度较高，下半年低基数有望进一步加速增长。中长期看，哈吉斯凭借英伦休闲基因，在集团精心培育下景气成长，从中国高净值人群和品牌低线城市渠道渗透率看，仍有广阔成长空间，我们看好品牌中长期成长潜力。由于二季度业绩表现好于预期，上调盈利预测，预计 2023~2025 年净利润分别 6.8/8.2/9.7 亿元（原 6.5/7.8/9.3 亿元），同比增长 48%/20%/19%，由于盈利预测上调，上调目标价至 7.4-8.4 元（原为 7.1-8.0 元），对应 2023 年 PE 16-18x，关注公司高成长、低估值的配置机遇，维持“买入”评级。

表1：盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,323	6,176	7,093
(+/-%)	17.5%	-3.1%	23.4%	16.0%	14.9%
净利润(百万元)	464	459	679	817	974
(+/-%)	26.7%	-1.2%	48.0%	20.4%	19.1%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.47	0.56	0.67
EBIT Margin	14.2%	13.8%	16.1%	16.9%	17.5%
净资产收益率(ROE)	11.2%	11.7%	15.4%	16.4%	17.2%
市盈率(PE)	18.9	19.1	12.9	10.7	9.0
EV/EBITDA	14.7	15.7	11.9	9.8	8.4
市净率(PB)	2.11	2.23	1.99	1.76	1.55

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

表2：可比公司估值表

公司	投资	收盘价	EPS				PE				g	PEG
名称	评级	人民币	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022-2024	2023
报喜鸟	买入	6.01	0.31	0.47	0.56	0.67	19.4	12.8	10.7	9.0	34.4%	0.37
可比公司：												
比音勒芬	买入	34.4	1.27	1.66	2.03	2.45	27.0	20.7	16.9	14.0	26.4%	0.78
海澜之家	增持	7.2	0.50	0.63	0.70	0.78	14.4	11.5	10.3	9.3	18.3%	0.63
九牧王	增持	10.4	-0.16	0.51	0.67	0.80	-66.7	20.4	15.5	13.0	25.2%	0.81
平均值								17.5	14.3	12.1		0.74

资料来源：wind，彭博，国信证券经济研究所

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1907	1443	2020	2237	2852	营业收入	4451	4313	5323	6176	7093
应收款项	635	685	802	931	1069	营业成本	1606	1607	1916	2211	2525
存货净额	1149	1179	1299	1492	1702	营业税金及附加	44	37	45	52	59
其他流动资产	164	166	205	238	273	销售费用	1765	1711	2012	2316	2639
流动资产合计	3877	3667	4520	5092	6091	管理费用	329	279	408	460	520
固定资产	496	559	582	621	636	研发费用	76	83	90	104	119
无形资产及其他	214	224	216	208	200	财务费用	(3)	(33)	(17)	(19)	(23)
投资性房地产	1282	1304	1304	1304	1304	投资收益	19	13	32	31	35
长期股权投资	248	237	237	237	237	资产减值及公允价值变动	68	115	(110)	(122)	(133)
资产总计	6118	5990	6858	7462	8468	其他收入	(173)	(236)	20	16	10
短期借款及交易性金融负债	145	342	422	200	230	营业利润	625	604	899	1081	1286
应付款项	507	530	623	698	796	营业外净收支	(9)	3	3	3	4
其他流动负债	1121	960	1177	1351	1539	利润总额	616	607	902	1084	1290
流动负债合计	1773	1832	2222	2250	2565	所得税费用	136	131	197	236	281
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	15	17	27	30	35
其他长期负债	78	64	48	31	15	归属于母公司净利润	464	459	679	817	974
长期负债合计	78	110	93	77	60	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1851	1942	2316	2326	2626	净利润	464	459	679	817	974
少数股东权益	105	114	133	154	178	资产减值准备	(14)	62	51	4	2
股东权益	4161	3935	4410	4982	5664	折旧摊销	91	87	74	93	109
负债和股东权益总计	6118	5990	6858	7462	8468	公允价值变动损失	(68)	(115)	110	122	133
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(3)	(33)	(17)	(19)	(23)
每股收益	0.32	0.31	0.47	0.56	0.67	营运资本变动	(149)	(194)	69	(118)	(111)
每股红利	0.19	0.48	0.14	0.17	0.20	其它	20	(72)	(33)	17	22
每股净资产	2.85	2.70	3.02	3.41	3.88	经营活动现金流	345	228	952	936	1129
ROIC	16%	13%	20%	26%	30%	资本开支	(136)	(310)	(251)	(251)	(251)
ROE	11%	12%	15%	16%	17%	其它投资现金流	358	(173)	0	0	0
毛利率	64%	63%	64%	64%	64%	投资活动现金流	220	(471)	(251)	(251)	(251)
EBIT Margin	14%	14%	16%	17%	17%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	18%	18%	19%	负债净变化	0	46	0	0	0
收入增长	18%	-3%	23%	16%	15%	支付股利、利息	(279)	(702)	(204)	(245)	(292)
净利润增长率	27%	-1%	48%	20%	19%	其它融资现金流	1206	1090	80	(222)	30
资产负债率	32%	34%	36%	33%	33%	融资活动现金流	647	(222)	(124)	(467)	(262)
息率	3.2%	8.0%	2.3%	2.8%	3.3%	现金净变动	1213	(464)	577	218	615
P/E	18.9	19.1	12.9	10.7	9.0	货币资金的期初余额	694	1907	1443	2020	2237
P/B	2.1	2.2	2.0	1.8	1.5	货币资金的期末余额	1907	1443	2020	2237	2852
EV/EBITDA	14.7	15.7	11.9	9.8	8.4	企业自由现金流	298	51	565	539	716
						权益自由现金流	1504	1186	658	332	764

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032