

证券研究报告

公司研究

点评报告

太平鸟 (603877.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

相关研究

《业务调整轻装上阵, 时尚龙头再次启程》2023.10

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q3 短期盈利承压, 期待改革逐步显效

2023 年 10 月 28 日

事件: 公司发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度公司实现营收 52.23 亿元, 同降 16.07%, 实现归母净利润 2.10 亿元, 同增 37.37%, 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同增 3919.88%, EPS 为 0.45 元。2023Q3 公司实现收入 16.22 亿元, 同降 19.96%, 归母净利润-0.41 亿元, 同降 314.32%, 扣非归母净利润-0.43 亿元, 同降 2228.45%。

点评:

- **收入端**, 2023 年前三季度公司线上、线下收入分别同降 28.15%、10.67%至 13.23 亿元、38.68 亿元, 线上销售下滑相对较高主要系疫后消费者恢复出行, 线上消费部分分流至线下。其中直营、加盟渠道分别实现营收 23.42 亿元、15.25 亿元, 同增-9.13%、12.94%, 主要系 2023 年前三季度公司持续清理线下低效店铺。截至 2023Q3 公司门店数量较 22 年年末下滑 614 家, 其中直营、加盟门店分别较 22 年年末下滑 217 家、397 家, 其中太平鸟女装、太平鸟男装、乐町、童装分别净关 286 家、61 家、161 家、78 家。
- **利润端**, 1) 2023 年前三季度公司严格把控线上及直营门店折扣, 毛利率为 56.33%, 同增 6.44PCT。2) 2023 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别同增 0.11PCT、0.67PCT、1.02PCT、-0.07PCT 至 37.72%、7.89%、2.47%、0.77%, 公司加强各项费用管控, 使得在销售收入同比下滑之下各项费用率基本保持稳定。3) 2023 年前三季度公司归母净利润为 2.10 亿元, 同增 37.37%, 主要系公司毛利率提升、期间费用率下滑, 其中 23Q3 存货跌价损失叠加政府补助减少等因素, 致使 Q3 公司亏损 0.41 亿元, 同降 314.32%。
- **渠道拓展打开成长空间, 实控人定增彰显长期信心**。2023 年以来公司持续投入以提升产品竞争力, 打造优质国货产品, 且不断加强精细化运营, 打通设计、生产、物流、营销等核心环节, 公司未来将重点拓展加盟渠道, 稳健打造零售体系, 长期成长空间较大。2023H1 公司发布定增预案, 拟募资 7.5-9.5 亿元, 董事长全额认购, 为业务增长提供长期支持。我们认为定增将有助于改善上市公司经营情况, 彰显控股股东对于组织架构变革、可持续发展的信心。
- **盈利预测与投资建议**: 我们小幅上调公司 23-25 年归母净利润预测为 5.41/8.02/9.29 亿元 (原值为 5.36/7.46/8.56 亿元), 看好业绩未来成长性, 目前股价对应 24 年 9.91 倍 PE。公司持续提升产品竞争力, 未来有望通过拓展渠道, 不断提升市场份额, 长期成长空间较大, 且若定增完成, 公司有望进一步绑定实控人利益, 维持“买入”评级。
- **风险因素**: 原材料价格大幅波动、劳动力成本上升、定增项目进展不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,921	8,602	8,094	9,390	10,624
增长率 YoY %	16.3%	-21.2%	-5.9%	16.0%	13.1%
归属母公司净利润(百万元)	677	185	541	802	929
增长率 YoY%	-5.0%	-72.7%	193.0%	48.2%	15.9%
毛利率%	52.9%	48.2%	56.1%	56.1%	56.3%
净资产收益率 ROE%	15.9%	4.5%	15.1%	18.3%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.43	0.39	1.14	1.69	1.96
市盈率 P/E(倍)	11.74	43.03	14.68	9.91	8.55
市净率 P/B(倍)	1.86	1.92	2.22	1.81	1.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,133	5,688	4,891	6,538	7,346
货币资金	1,148	1,089	913	2,048	3,147
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	632	530	585	720	776
预付账款	261	160	178	206	232
存货	2,540	2,125	1,426	1,736	1,360
其他	2,552	1,786	1,789	1,829	1,831
非流动资产	3,062	2,863	2,921	2,962	3,011
长期股权投资	9	9	9	9	9
固定资产	1,360	1,321	1,237	1,188	1,139
无形资产	176	169	194	209	224
其他	1,517	1,364	1,481	1,556	1,640
资产总计	10,194	8,551	7,812	9,500	10,358
流动负债	4,656	3,229	3,052	3,940	3,870
短期借款	198	0	67	157	227
应付票据	387	268	225	347	299
应付账款	2,081	1,362	1,204	1,771	1,584
其他	1,991	1,599	1,555	1,665	1,760
非流动负债	1,268	1,168	1,168	1,168	1,168
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,268	1,168	1,168	1,168	1,168
负债合计	5,924	4,398	4,220	5,108	5,038
少数股东权益	2	11	9	8	6
归属母公司	4,268	4,143	3,582	4,384	5,313
负债和股东权益	10,194	8,551	7,812	9,500	10,358

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,921	8,602	8,094	9,390	10,624
同比 (%)	16.3%	-21.2%	-5.9%	16.0%	13.1%
归属母公司净利润	677	185	541	802	929
同比	-5.0%	-72.7%	193.0%	48.2%	15.9%
毛利率 (%)	52.9%	48.2%	56.1%	56.1%	56.3%
ROE%	15.9%	4.5%	15.1%	18.3%	17.5%
EPS (摊薄)(元)	1.43	0.39	1.14	1.69	1.96
P/E	11.74	43.03	14.68	9.91	8.55
P/B	1.86	1.92	2.22	1.81	1.50
EV/EBITDA	8.05	8.75	8.64	5.84	4.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,921	8,602	8,094	9,390	10,624
营业成本	5,140	4,454	3,554	4,119	4,646
营业税金及附加	59	59	53	61	69
销售费用	3,949	3,166	3,039	3,357	3,798
管理费用	709	626	583	657	733
研发费用	152	118	113	131	149
财务费用	68	69	45	62	94
减值损失合	-120	-120	-200	-70	-60
投资净收益	38	40	33	39	46
其他	225	226	113	151	168
营业利润	988	257	655	1,122	1,290
营业外收支	-38	5	95	-10	-2
利润总额	949	262	750	1,112	1,288
所得税	273	77	210	311	361
净利润	677	184	540	801	927
少数股东损益	-1	0	-1	-2	-2
归属母公司净利润	677	185	541	802	929
EBITDA	1,725	1,039	986	1,279	1,464
EPS (当年)(元)	1.44	0.39	1.14	1.69	1.96

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,300	399	964	1,221	1,206
净利润	677	184	540	801	927
折旧摊销	718	753	101	84	85
财务费用	62	66	77	81	85
投资损失	-38	-40	-33	-39	-46
营运资金变动	-255	-623	167	225	102
其它	137	59	113	70	53
投资活动现金流	-484	595	-29	-96	-92
资本支出	-329	-244	-3	-65	-58
长期投资	-194	798	0	0	0
其他	39	41	-26	-31	-34
筹资活动现金流	-293	-1,031	-112	9	-15
吸收投资	0	11	-31	0	0
借款	1,027	0	67	90	70
支付利息或股息	-389	-292	-147	-81	-85
现金流净增加额	523	-37	-176	1,134	1,100

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016 年 9 月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得 2016/17/19 年新财富纺织服装行业最佳分析师第 3 名/第 2 名/第 5 名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020 年 8 月加入信达证券，2020 年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。