

太平鸟 (603877)

证券研究报告

2024 年 01 月 10 日

经营改革成效显著

公司发布业绩预增公告，预计 2023 年实现归母净利润约为 4.15 亿元，同增约 125%；扣非归母净利润约 2.75 亿元（22 年亏损 0.27 亿），同增 3.02 亿。

23Q4 公司收入预计 26.05 亿元同增 9.5%，归母净利预计 2.06 亿元同增 538.2%，扣非归母净利预计 1.40 亿元扭亏。

23 年 12 月公司公告全资子公司太平鸟网络科技有限公司与太平鸟风尚服饰分别获得政府补助 1388 万元、3809 万元，共计 5197 万元。

业绩预增主要系①公司推进组织变革，强化品牌力和产品力，严控商品零售折扣，加速关闭低效门店，聚焦经营质量提升；②公司营业收入同减约 9%，但销售毛利率同增约 6pct，公司经营费用同减约 9%，对利润增长贡献较大。

23 年聚焦改革提质，盈利能力逐渐改善

2023 年公司开展全面组织变革，强化太平鸟品牌的统一化管理，严格管控新品折率，规范老品消化渠道，主动优化调整低效门店；同时，公司持续推进降本控费，经营质量逐渐改善。

改变过往渠道规模增长策略，公司更加聚焦门店经营质量提升和盈利能力改善，主动关闭低效门店，经营重点转向提升终端品牌形象和门店坪效。同时更加清晰渠道的价值定位和经营拓展重点区域，为公司未来高质量增长调整好渠道结构和明确渠道战略方向。

持续加强库存管控，柔性供应链

公司持续推进库存管理，一方面加强商品产销计划性管控，新品库存得到优化；另一方面，强化过季老品的消化处理专项机制，老品库存得到改善。公司持续打造快速柔性的生产供应模式，实现快速开发、快速打样、快速生产，快速为消费者提供所需的时尚商品：①拥有完备的供应商管理制度和供应商分级资源库，全新的 SCM 供应商管理系统已投入使用，生产供应的全部流程都由专职管理部门进行跟踪管理；②与供应商高度协同，战略供应商深度参与商品开发打样、追单生产等环节，不断提升生产供应效率。

上调盈利预测，维持“买入”评级

公司聚焦多品牌发展矩阵，各品牌面向不同年龄、风格、生活态度的细分客群，优势互补，满足当代年轻人的多元化需求。公司坚定变革战略方向，持续强化品牌力，提升产品力和零售力，充分激发组织活力，致力于不断提升品牌价值和经营质量，经营质量迎来改善。考虑到公司毛利率改善，费用率下降，我们上调盈利预测，预计公司 23-25 年公司归母净利润分别为 4.21/6.05/7.37 亿元（前值分别为 4.21/4.97/6.02 亿元），EPS 分别为 0.89/1.28/1.55 元/股（前值分别为 0.89/1.05/1.27 元/股），PE 分别为 20/14/11x。

风险提示：品牌运营风险；未能准确把握市场流行趋势变化的风险；宏观经济波动风险；加盟商模式风险；业绩预增不确定风险等。

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	473.84
流通 A 股股本(百万股)	472.67
A 股总市值(百万元)	8,391.69
流通 A 股市值(百万元)	8,370.92
每股净资产(元)	8.95
资产负债率(%)	45.79
一年内最高/最低(元)	29.80/14.62

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《太平鸟-季报点评:期待结构调整显效》2023-11-04
- 《太平鸟-半年报点评:Q2 业绩亮眼，战略改革降本增效成果显著》2023-08-25
- 《太平鸟-公司点评:Q2 业绩或显著释放，战略改革降本增效成果显著》2023-07-11

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,920.76	8,601.64	7,827.49	8,629.03	9,691.26
增长率(%)	16.34	(21.24)	(9.00)	10.24	12.31
EBITDA(百万元)	1,344.65	583.78	1,022.23	1,090.12	1,319.44
归属母公司净利润(百万元)	677.26	184.72	421.37	605.25	736.68
增长率(%)	(4.99)	(72.73)	128.11	43.64	21.71
EPS(元/股)	1.43	0.39	0.89	1.28	1.55
市盈率(P/E)	12.39	45.43	19.92	13.86	11.39
市净率(P/B)	1.97	2.03	2.02	1.98	1.97
市销率(P/S)	0.77	0.98	1.07	0.97	0.87
EV/EBITDA	7.38	10.62	4.80	5.08	3.85

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,147.62	1,088.74	1,968.92	1,247.91	1,753.52	营业收入	10,920.76	8,601.64	7,827.49	8,629.03	9,691.26
应收票据及应收账款	631.97	529.62	550.22	606.42	708.48	营业成本	5,140.44	4,453.68	3,742.32	4,098.79	4,494.81
预付账款	260.71	159.63	243.31	174.27	281.10	营业税金及附加	58.53	58.74	50.88	44.87	63.96
存货	2,540.00	2,124.70	1,495.92	2,531.79	1,959.30	销售费用	3,948.51	3,166.32	2,710.66	3,019.30	3,373.53
其他	2,552.44	1,785.72	1,723.98	1,776.78	1,785.46	管理费用	708.83	626.02	497.05	518.60	591.17
流动资产合计	7,132.74	5,688.42	5,982.34	6,337.16	6,487.87	研发费用	152.05	118.16	111.15	116.49	135.68
长期股权投资	9.34	8.96	8.96	8.96	8.96	财务费用	68.00	68.98	(11.33)	(11.92)	(11.12)
固定资产	1,360.16	1,321.25	1,251.32	1,239.68	1,206.47	资产/信用减值损失	(109.30)	(123.15)	(151.81)	(76.71)	(93.71)
在建工程	43.74	40.74	60.44	155.67	129.80	公允价值变动收益	5.10	3.77	0.00	0.00	0.00
无形资产	175.60	168.68	155.69	142.70	129.70	投资净收益	38.36	40.49	35.55	55.32	60.24
其他	1,472.88	1,323.01	1,017.25	1,102.78	1,050.02	其他	(77.46)	(67.90)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,061.72	2,862.64	2,493.66	2,649.78	2,524.95	营业利润	987.71	256.53	610.51	821.51	1,009.77
资产总计	10,194.46	8,551.05	8,475.99	8,986.94	9,012.81	营业外收入	6.11	22.77	3.10	9.11	8.89
短期借款	197.50	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	44.48	17.70	23.03	21.97	26.79
应付票据及应付账款	2,467.56	1,630.47	1,917.14	1,926.52	2,277.43	利润总额	949.34	261.60	590.58	808.65	991.87
其他	1,819.89	1,395.72	1,289.44	1,612.59	1,303.71	所得税	272.68	77.30	172.07	206.21	257.89
流动负债合计	4,484.95	3,026.19	3,206.59	3,539.11	3,581.13	净利润	676.66	184.30	418.50	602.44	733.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.60)	(0.42)	(2.86)	(2.81)	(2.70)
应付债券	720.66	749.58	749.58	749.58	749.58	归属于母公司净利润	677.26	184.72	421.37	605.25	736.68
其他	547.82	418.85	353.90	440.19	404.31	每股收益(元)	1.43	0.39	0.89	1.28	1.55
非流动负债合计	1,268.48	1,168.43	1,103.49	1,189.77	1,153.90						
负债合计	5,924.38	4,397.78	4,310.07	4,728.88	4,735.03						
少数股东权益	2.37	10.52	10.48	10.11	10.00	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	476.73	476.45	473.84	473.84	473.84	成长能力					
资本公积	1,323.39	1,357.98	1,357.98	1,357.98	1,357.98	营业收入	16.34%	-21.24%	-9.00%	10.24%	12.31%
留存收益	2,473.26	2,374.42	2,380.88	2,459.14	2,491.42	营业利润	6.71%	-74.03%	137.99%	34.56%	22.92%
其他	(5.68)	(66.10)	(57.26)	(43.02)	(55.46)	归属于母公司净利润	-4.99%	-72.73%	128.11%	43.64%	21.71%
股东权益合计	4,270.08	4,153.27	4,165.92	4,258.06	4,277.78	获利能力					
负债和股东权益总计	10,194.46	8,551.05	8,475.99	8,986.94	9,012.81	毛利率	52.93%	48.22%	52.19%	52.50%	53.62%
						净利率	6.20%	2.15%	5.38%	7.01%	7.60%
						ROE	15.87%	4.46%	10.14%	14.25%	17.26%
						ROIC	62.98%	25.36%	26.89%	90.42%	52.99%
						偿债能力					
						资产负债率	58.11%	51.43%	50.85%	52.62%	52.54%
						净负债率	3.83%	0.26%	-29.27%	-11.70%	-23.47%
						流动比率	1.53	1.76	1.87	1.79	1.81
						速动比率	0.99	1.10	1.40	1.08	1.26
						营运能力					
						应收账款周转率	15.49	14.81	14.50	14.92	14.74
						存货周转率	4.55	3.69	4.32	4.28	4.32
						总资产周转率	1.17	0.92	0.92	0.99	1.08
						每股指标(元)					
						每股收益	1.43	0.39	0.89	1.28	1.55
						每股经营现金流	2.74	0.84	3.48	-0.17	2.55
						每股净资产	9.01	8.74	8.77	8.96	9.01
						估值比率					
						市盈率	12.39	45.43	19.92	13.86	11.39
						市净率	1.97	2.03	2.02	1.98	1.97
						EV/EBITDA	7.38	10.62	4.80	5.08	3.85
						EV/EBIT	8.08	13.45	5.45	5.76	4.29

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com