

报喜鸟 (002154)

2023 年业绩预告点评：业绩超预期，看好多品牌矩阵持续发力

2024 年 01 月 26 日

买入（维持）

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,313	5,376	6,218	7,179
同比	-3%	25%	16%	15%
归属母公司净利润（百万元）	459	710	839	984
同比	-1%	55%	18%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.31	0.49	0.58	0.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.75	12.76	10.80	9.21

股价走势



关键词：#业绩超预期

投资要点

- **公司公布 2023 年业绩预告**：2023 年预计实现归母净利润 6.88-7.34 亿元、同比增长 50%-60%、超出市场预期，扣非归母净利润 5.86-6.32 亿元、同比增长 56.57%-68.82%。单 Q4 看，预计 23Q4 归母净利润 1.33-1.79 亿元、同比增长 79%-141%。
- **全品牌收入预计实现较好增长**。受益于疫情放开线下消费场景恢复，23 年公司旗下各品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、乐飞叶、恺米切等收入均实现较好增长。其中：我们预计报喜鸟品牌及哈吉斯均保持净开店趋势、其中哈吉斯开店速度预计超过 10%，结合店效修复，收入实现较快增长；宝鸟持续拓展客户行业，23 年订单数量预计增长 20%-30%；乐飞叶定位户外休闲服饰，受益于户外赛道红利及低基数（目前乐飞叶门店 60-70 家），增速较高。从 23Q4 来看，10-12 月报喜鸟品牌及哈吉斯流水增长在低基数下逐月提速，10/11/12 月报喜鸟品牌流水分别同比增长双位数/30-40%/60-70%、哈吉斯流水分别同比增长 10-20%/30-40%/40-50%，体现良好发展势头。
- **毛利率提升、费用率降低，净利润反弹幅度较大**。1) 我们预计 23 年终端折扣改善+直营占比提升带动整体毛利率提升。公司保持中高端品牌定位，23 年在国内服装消费修复环境下，通过线上线下控制折扣，整体折扣有所提升，23 年哈吉斯正价店直营渠道折扣 8 折以上、加盟渠道 9 折以上，折扣改善带动毛利率提升。此外，高毛利直营门店收入占比提升同样有利于提升毛利率（23H1 线上/直营/加盟/团购收入分别同比+7.9%/+42.7%/+1.2%/+21.9%），直营渠道主要分布在一二线城市、22 年同期受疫情影响较大基数较低、复苏弹性较大。2) 直营门店刚性费用支出较大，终端销售修复带动费用率降低：由于直营门店租金支出较大，22 年门店营业受阻情况下费用率提升较多，我们预计 23 年在终端销售显著改善带动下，费用率有望明显降低。综上，结合毛利率提升、费用率降低，23 年公司净利润反弹幅度较大。
- **盈利预测与投资评级**：公司为国内多品牌中高端男装龙头，23 年受益于外部环境改善，以及公司品牌、产品、渠道、运营全方位持续提升，全品牌收入预计实现较好增长，并在折扣改善+直营占比提升带动下毛利率提升、正向经营杠杆带动下费用率降低，净利润增长超预期。此外，公司持续优化激励机制，通过考核各品牌同店增长、产销率提升、库存周转率优化等运营质量指标，促进各品牌实现高质量发展，并通过实施超额利润奖励激励各品牌团队实现收入和利润的增长。我们将 23-25 年归母净利润从 6.85/8.26/9.93 亿元上调至 7.10/8.39/9.84 亿元，对应 PE 分别为 13/11/9X、估值较低，公司 2021、2022 年分红比例均超过 100%、股息率高于 5%、在行业中处于较高水平，维持“买入”评级。
- **风险提示**：经济及消费疲软，小品牌培育期较长等。

市场数据

收盘价(元)	6.21
一年最低/最高价	4.38/6.99
市净率(倍)	2.16
流通 A 股市值(百万元)	6,752.51
总市值(百万元)	9,062.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.88
资产负债率(% ,LF)	35.13
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,087.36

相关研究

《报喜鸟(002154)：23 年三季度报点评：全品牌共同发力，持续高质量增长》

2023-10-26

《报喜鸟(002154)：23 年中报点评：业绩高质量快增，领跑同行》

2023-08-20

报喜鸟三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,667	4,783	5,957	7,350	营业总收入	4,313	5,376	6,218	7,179
货币资金及交易性金融资产	1,637	2,489	3,342	4,280	营业成本(含金融类)	1,607	1,990	2,297	2,648
经营性应收款项	665	788	875	1,048	税金及附加	37	46	53	61
存货	1,179	1,324	1,531	1,773	销售费用	1,711	2,043	2,363	2,728
合同资产	40	0	0	0	管理费用	279	376	435	503
其他流动资产	145	182	209	249	研发费用	83	97	112	129
非流动资产	2,323	2,300	2,278	2,255	财务费用	(33)	(10)	(22)	(33)
长期股权投资	237	237	237	237	加:其他收益	126	124	143	165
固定资产及使用权资产	529	495	462	428	投资净收益	13	11	12	14
在建工程	141	141	141	141	公允价值变动	(19)	0	0	0
无形资产	224	235	246	256	减值损失	(147)	(50)	(50)	(50)
商誉	83	83	83	83	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	604	920	1,087	1,275
其他非流动资产	999	999	999	999	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	5,990	7,083	8,235	9,606	利润总额	607	920	1,087	1,275
流动负债	1,832	2,169	2,430	2,761	减:所得税	131	184	217	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	342	392	442	492	净利润	476	736	870	1,020
经营性应付款项	538	642	721	850	减:少数股东损益	17	26	30	36
合同负债	324	398	459	530	归属母公司净利润	459	710	839	984
其他流动负债	628	737	807	890	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.49	0.58	0.67
非流动负债	110	130	150	170	EBIT	634	957	1,111	1,285
长期借款	46	66	86	106	EBITDA	868	1,007	1,162	1,338
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.74	62.97	63.06	63.12
租赁负债	45	45	45	45	归母净利率(%)	10.64	13.21	13.50	13.71
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	(3.11)	24.65	15.67	15.46
负债合计	1,942	2,299	2,580	2,931	归母净利润增长率(%)	(1.20)	54.83	18.15	17.29
归属母公司股东权益	3,935	4,645	5,484	6,469					
少数股东权益	114	140	170	206					
所有者权益合计	4,049	4,785	5,655	6,675					
负债和股东权益	5,990	7,083	8,235	9,606					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	515	814	820	907	每股净资产(元)	2.70	3.18	3.76	4.43
投资活动现金流	(488)	(114)	(114)	(113)	最新发行在外股份(百万股)	1,459	1,459	1,459	1,459
筹资活动现金流	(532)	52	48	44	ROIC(%)	11.12	15.68	15.44	15.18
现金净增加额	(503)	751	754	838	ROE-摊薄(%)	11.66	15.29	15.30	15.22
折旧和摊销	234	49	51	52	资产负债率(%)	32.41	32.45	31.33	30.51
资本开支	(189)	(25)	(26)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.75	12.76	10.80	9.21
营运资本变动	(334)	(28)	(158)	(225)	P/B (现价)	2.30	1.95	1.65	1.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>