

报喜鸟 (002154.SZ)

零售回暖叠加折扣收窄, 2023年净利润预增 50%-60%

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 纺织服饰 · 服装家纺

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

执证编码: S0980520040004

证券分析师: 关竣尹

0755-81982834

guanjunyin@guosen.com.cn

执证编码: S0980523110002

事项:

公司公告: 2023年1月25日, 公司发布2023年业绩预增公告, 预计实现归母净利润6.88-7.34亿元, 同比增长50%-60%, 扣除非经常损益的净利润5.86-6.32亿元, 同比增长57%-69%。

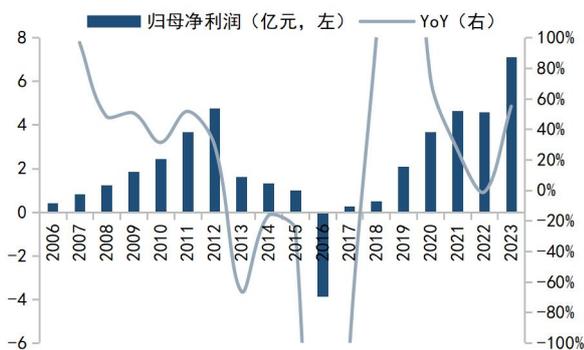
国信纺服观点: 1) 收入增长、毛利率提升推动下, 2023年归母净利润预计同比增长50%-60%; 2) 风险提示: 疫情多轮反复; 渠道拓展不及预期; 宏观经济不景气; 系统性风险; 3) 投资建议: 2023年业绩靓丽, 经营质量高, 继续看好中长期成长前景。2023年四个季度公司业绩表现持续好于预期且经营质量高, 展望2024年, 哈吉斯品牌继续保持良好开店扩张势头, 报喜鸟与宝鸟预计稳步成长, 同时集团库存健康度高, 有望带动盈利水平进一步提升。中长期看, 哈吉斯定位泛运动休闲景气赛道, 在集团精心培育下, 逐步在细分消费群中建立心智, 从中国高净值人群和品牌渠道渗透率看, 仍有广阔成长空间, 我们看好公司中长期成长潜力。由于2023年业绩预告中枢好于预期, 上调盈利预测, 预计2023~2025年净利润分别7.1/8.3/9.6亿元(原为6.8/8.2/9.6亿元), 同比增长55%/17%/15%, 由于盈利预测上调, 上调目标价区间至8.0-8.5元(原为7.4-8.5元), 对应2024年PE 14-15x, 维持“买入”评级。

评论:

◆ 收入增长、毛利率提升推动下, 2023年归母净利润预计同比增长50%-60%

2023年公司预计归母净利润6.88-7.34亿元, 同比增长50%-60%, 扣除非经常损益的净利润5.86-6.32亿元, 同比增长57%-69%。2023四季度预计归母净利润1.33-1.79亿元, 同比增长79%-141%, 扣非净利润1.03-1.49亿元, 同比增长72%-149%。根据公司公告, 2023年旗下所有品牌收入均实现增长, 公司进行产品创新和升级, 严控终端折扣, 直营渠道快速增长, 毛利率得以提升。

公司2023年中的存货周转天数同比下降42天至251天, 1年内存货占比从2022年末的53%至60%。由此可见, 较高的库存健康度高带动平均零售折扣收窄, 从而推动毛利率提升好于预期。在收入保持快速增长的同时, 我们预计直营门店租金、员工工资等刚性费用比率下降, 从而带动费用率下降。

图1: 公司年度归母净利润及增速


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度归母净利润及增速


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 2023 年业绩靓丽, 经营质量高, 继续看好中长期成长前景

2023 年四个季度公司业绩表现持续好于预期且经营质量高, 展望 2024 年, 哈吉斯品牌继续保持良好开店扩张势头, 报喜鸟与宝鸟预计稳步成长, 同时集团库存健康度高, 有望带动盈利水平进一步提升。中长期看, 哈吉斯定位泛运动休闲景气赛道, 在集团精心培育下, 逐步在细分消费群中建立心智, 从中国高净值人群和品牌渠道渗透率看, 仍有广阔成长空间, 我们看好公司中长期成长潜力。由于 2023 年业绩预告中枢好于预期, 上调盈利预测, 预计 2023~2025 年净利润分别 7.1/8.3/9.6 亿元 (原为 6.8/8.2/9.6 亿元), 同比增长 55%/17%/15%, 由于盈利预测上调, 上调目标价区间至 8.0-8.5 元 (原为 7.4-8.5 元), 对应 2024 年 PE 14-15x, 维持“买入”评级。

表1: 盈利预测及市场重要数据

盈利预测及市场重要数据	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,204	5,881	6,611
(+/-%)	17.5%	-3.1%	20.7%	13.0%	12.4%
净利润(百万元)	464	459	713	831	957
(+/-%)	26.7%	-1.2%	55.5%	16.5%	15.1%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.49	0.57	0.66
EBIT Margin	14.2%	13.8%	17.2%	17.8%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	11.7%	16.1%	16.6%	16.8%
市盈率 (PE)	19.5	19.8	12.7	10.9	9.5
EV/EBITDA	15.1	16.1	11.6	9.9	8.8
市净率 (PB)	2.18	2.30	2.04	1.81	1.59

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 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS				PE				CAGR 2023-2025	PEG 2024	总市值 人民币亿元
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
报喜鸟	买入	6.21	0.31	0.49	0.57	0.66	20.0	12.7	10.9	9.4	16.1%	0.68	90.8
可比公司:													
比音勒芬	买入	30.3	1.27	1.67	2.05	2.46	23.8	18.1	14.8	12.3	21.4%	0.69	168.6
海澜之家	买入	7.4	0.50	0.66	0.74	0.83	14.8	11.2	10.0	8.9	12.1%	0.82	323.8
九牧王	增持	10.9	-0.16	0.32	0.59	0.69	-69.7	34.0	18.4	15.8	46.8%	0.39	63.8
平均值								21.1	14.4	12.3		0.64	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 无评级公司的 EPS 预测来自 wind 一致预期。

◆ 风险提示

疫情大范围爆发; 原材料价格大幅波动; 海外通胀影响外需; 国内经济大幅下行影响内需。

相关研究报告:

- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 三季度归母净利润增长 23%, 哈吉斯开店较积极》——2023-10-26
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 二季度收入增长 41%, 哈吉斯开店较积极》——2023-08-19
- 《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 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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	1907	1443	2036	2283	2893	营业收入	4451	4313	5204	5881	6611
应收款项	635	685	784	886	996	营业成本	1606	1607	1840	2080	2331
存货净额	1149	1179	1246	1401	1566	营业税金及附加	44	37	44	50	55
其他流动资产	164	166	200	226	254	销售费用	1765	1711	1928	2161	2416
流动资产合计	3877	3667	4461	4991	5904	管理费用	329	279	399	438	485
固定资产	496	559	583	627	649	研发费用	76	83	104	116	131
无形资产及其他	214	224	216	208	200	财务费用	(3)	(33)	(28)	(32)	(38)
投资性房地产	1282	1304	1304	1304	1304	投资收益	19	13	21	24	26
长期股权投资	248	237	237	237	237	资产减值及公允价值变动	68	115	(108)	(116)	(124)
资产总计	6118	5990	6801	7367	8294	其他收入	(173)	(236)	4	(2)	(10)
短期借款及交易性金融负债	145	342	413	200	225	营业利润	625	604	937	1090	1254
应付款项	507	530	598	656	733	营业外净收支	(9)	3	5	6	7
其他流动负债	1121	960	1131	1267	1415	利润总额	616	607	942	1096	1261
流动负债合计	1773	1832	2141	2122	2373	所得税费用	136	131	203	236	271
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	15	17	26	29	32
其他长期负债	78	64	48	31	15	归属于母公司净利润	464	459	713	831	957
长期负债合计	78	110	93	77	60	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1851	1942	2235	2199	2433	净利润	464	459	713	831	957
少数股东权益	105	114	132	152	175	资产减值准备	(14)	62	52	6	5
股东权益	4161	3935	4434	5016	5686	折旧摊销	91	87	74	93	109
负债和股东权益总计	6118	5990	6801	7367	8294	公允价值变动损失	(68)	(115)	108	116	124
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(33)	(28)	(32)	(38)
每股收益	0.32	0.31	0.49	0.57	0.66	营运资本变动	(149)	(194)	73	(100)	(89)
每股红利	0.19	0.48	0.15	0.17	0.20	其它	20	(72)	(34)	14	18
每股净资产	2.85	2.70	3.04	3.44	3.90	经营活动现金流	345	228	987	961	1123
001C	16%	13%	21%	27%	29%	资本开支	(136)	(310)	(251)	(251)	(251)
00E	11%	12%	16%	17%	17%	其它投资现金流	358	(173)	0	0	0
毛利率	64%	63%	65%	65%	65%	投资活动现金流	220	(471)	(251)	(251)	(251)
EBIT MaOgin	14%	14%	17%	18%	18%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBITDA MaOgin	16%	16%	19%	19%	20%	负债净变化	0	46	0	0	0
收入增长	18%	-3%	21%	13%	12%	支付股利、利息	(279)	(702)	(214)	(249)	(287)
净利润增长率	27%	-1%	56%	17%	15%	其它融资现金流	1206	1090	71	(213)	25
资产负债率	32%	34%	35%	32%	31%	融资活动现金流	647	(222)	(143)	(462)	(262)
息率	3.1%	7.7%	2.4%	2.8%	3.2%	现金净变动	1213	(464)	593	248	610
P/E	19.5	19.8	12.7	10.9	9.5	货币资金的期初余额	694	1907	1443	2036	2283
P/B	2.2	2.3	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	1907	1443	2036	2283	2893
EV/EBITDA	15.1	16.1	11.6	9.9	8.8	企业自由现金流	298	51	601	562	711
						权益自由现金流	1504	1186	694	374	766

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所提及的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