

报喜鸟 (002154)

证券研究报告

2024年01月28日

23Q4 归母预计高增，渠道持续稳健拓展

公司发布 23 年业绩预告，预计 23Q4 归母 1.3-1.8 亿，同增 79-141%；扣非 1-1.5 亿，同增 72-149%。

预计 23 年归母 6.9-7.3 亿，同增 50-60%；扣非 5.9-6.3 亿，同增 57-69%。

业绩高增主要系①公司积极推进各品牌经营计划的实施，持续提升产品力、渠道力、品牌力、运营力，报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、乐飞叶、恺米切等旗下所有品牌持续增长，主营业务实现良好增长；②公司持续进行产品创新和升级，提升产品品质，严格控制终端折扣，直营渠道实现快速增长，毛利率实现提升。

优化渠道结构，提升门店运营质量

公司各品牌坚持“成长优先、利润导向”原则，持续优化激励机制，重点关注和提升门店运营质量，促进各品牌实现高质量发展。报喜鸟继续推进大店计划，升级终端店铺形象，优化渠道结构，关闭形像差、低绩效低的店铺，提升整体店铺质量。哈吉斯推进实施大店计划，积极拓展优质加盟商加快渠道下沉，扩大渠道规模。乐飞叶在线下以提升单店业绩为增量目标，线上控制折扣，加快货品消化，优化库存结构。

公司已建立 1600 多家网点，线下渠道依然是核心渠道，继续坚持稳健拓展渠道。

多品牌矩阵式发展，创新设计拓宽应用场景

报喜鸟实施西服第一品牌战略，坚持“西服做全做宽，休闲做准做精”原则，在产品方面，坚持高品质、高性价比、高科技、创新的产品方向，持续优化升级西服核心品类，做大运动西服等趋势系列。哈吉斯聚焦通勤、假日、运动三大场景，“黑标”高端系列产品获市场认可。乐飞叶精简 SKU，加大战略品类的开发力度，提升户外品类占比和功能性面料的使用，强化品牌户外基因。

维持盈利预测，维持“买入”评级

未来公司将继续坚持服装主业，实施多品牌发展战略，各品牌根据发展阶段分别实施相应的经营策略，成熟品牌报喜鸟、哈吉斯和宝鸟坚持稳健发展，成长品牌乐飞叶、恺米切坚持快速健康发展；品牌通过渠道升级、控制终端销售折扣、加强会员销售管理、数字化营销、销售激励等方式促进销售提升店效。我们预计公司 23-25 年归母净利润 7.01/8.46/10.40 亿元，EPS 分别为 0.48/0.58/0.71 元/股，对应 PE 为 13/11/9x。

风险提示：宏观经济增速和社会消费景气度不及预期；品牌渠道拓展和终端销售不及预期；行业竞争加剧；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以正式发布的 23 年年报为准等。

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	6.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股股本(百万股)	1,087.36
A 股总市值(百万元)	9,368.92
流通 A 股市值(百万元)	6,980.85
每股净资产(元)	2.88
资产负债率(%)	35.13
一年内最高/最低(元)	6.99/4.38

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

- 《报喜鸟-公司点评:注重成长质量，延续增长趋势》 2023-12-11
- 《报喜鸟-季报点评:品牌矩阵多点开花，哈吉斯处于势能上升期》 2023-10-31
- 《报喜鸟-半年报点评:业绩超预期增长，品牌多点开花》 2023-08-21

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451.37	4,312.76	5,222.88	6,267.61	7,511.16
增长率(%)	17.52	(3.11)	21.10	20.00	19.84
EBITDA(百万元)	886.28	893.46	1,156.01	1,334.94	1,658.79
归属母公司净利润(百万元)	464.36	458.77	701.46	845.89	1,039.71
增长率(%)	26.70	(1.20)	52.90	20.59	22.91
EPS(元/股)	0.32	0.31	0.48	0.58	0.71
市盈率(P/E)	20.18	20.42	13.36	11.08	9.01
市净率(P/B)	2.25	2.38	2.34	2.41	2.48
市销率(P/S)	2.10	2.17	1.79	1.49	1.25
EV/EBITDA	4.96	4.09	5.95	5.17	4.52

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,906.73	1,442.60	1,660.11	1,656.33	998.46
应收票据及应收账款	574.44	618.69	735.80	562.62	993.41
预付账款	74.46	46.81	86.79	78.85	116.38
存货	1,149.31	1,179.02	1,383.01	1,704.44	2,005.78
其他	151.57	339.72	384.62	387.30	484.68
流动资产合计	3,856.52	3,626.83	4,250.33	4,389.53	4,598.71
长期股权投资	248.32	236.82	236.82	236.82	236.82
固定资产	446.27	417.84	350.19	282.55	214.91
在建工程	50.20	140.78	187.32	249.52	315.96
无形资产	214.17	224.33	206.99	189.64	172.30
其他	1,281.95	1,303.58	1,146.00	1,153.30	1,148.77
非流动资产合计	2,240.91	2,323.34	2,127.32	2,111.83	2,088.76
资产总计	6,117.54	5,990.46	6,377.65	6,501.36	6,687.47
短期借款	80.09	277.63	220.00	230.00	220.00
应付票据及应付账款	507.32	530.21	584.89	759.97	868.46
其他	799.01	700.25	1,300.62	1,385.96	1,585.99
流动负债合计	1,386.42	1,508.09	2,105.52	2,375.94	2,674.46
长期借款	0.00	45.55	46.00	46.00	46.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78.22	64.11	107.36	83.23	84.90
非流动负债合计	78.22	109.65	153.36	129.23	130.90
负债合计	1,851.41	1,941.64	2,258.87	2,505.16	2,805.35
少数股东权益	104.70	113.98	116.97	112.46	108.05
股本	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33
资本公积	768.82	769.35	769.35	769.35	769.35
留存收益	1,933.11	1,705.99	1,772.97	1,654.90	1,545.22
其他	0.16	0.17	0.16	0.16	0.16
股东权益合计	4,266.13	4,048.82	4,118.78	3,996.20	3,882.11
负债和股东权益总计	6,117.54	5,990.46	6,377.65	6,501.36	6,687.47

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	479.42	476.05	701.46	845.89	1,039.71
折旧摊销	152.05	149.63	84.99	84.99	84.99
财务费用	7.74	7.74	(15.80)	(12.70)	4.58
投资损失	(19.29)	(12.88)	(19.18)	(17.12)	(16.39)
营运资金变动	(271.56)	(481.17)	191.87	61.24	(504.66)
其它	271.09	375.94	35.57	21.92	86.94
经营活动现金流	619.45	515.31	978.91	984.23	695.16
资本支出	188.17	231.55	3.29	86.33	64.77
长期投资	1.58	(11.50)	0.00	0.00	0.00
其他	45.53	(708.46)	(39.22)	(110.62)	(205.21)
投资活动现金流	235.28	(488.41)	(35.93)	(24.29)	(140.44)
债权融资	44.32	275.99	(62.68)	37.07	(17.06)
股权融资	147.64	(583.20)	(662.79)	(1,000.79)	(1,195.53)
其他	151.80	(224.85)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	343.77	(532.06)	(725.47)	(963.72)	(1,212.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,198.50	(505.16)	217.51	(3.78)	(657.88)

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,451.37	4,312.76	5,222.88	6,267.61	7,511.16
营业成本	1,605.99	1,607.09	1,833.23	2,225.00	2,628.90
营业税金及附加	43.97	36.69	43.35	54.50	63.85
销售费用	1,764.60	1,711.18	1,958.58	2,325.28	2,786.64
管理费用	328.82	279.10	331.65	388.59	473.20
研发费用	75.53	83.30	78.34	94.01	135.20
财务费用	(2.79)	(33.43)	(15.80)	(12.70)	4.58
资产/信用减值损失	(87.03)	(146.52)	(82.36)	(75.30)	(101.39)
公允价值变动收益	(7.84)	(18.73)	4.28	(10.40)	45.20
投资净收益	19.29	12.88	19.18	17.12	16.39
其他	85.68	177.69	0.00	0.00	0.00
营业利润	625.14	603.52	934.62	1,124.34	1,378.97
营业外收入	12.91	13.81	11.01	12.58	12.47
营业外支出	22.23	10.57	14.01	15.60	13.39
利润总额	615.83	606.77	931.62	1,121.32	1,378.05
所得税	136.41	130.72	198.87	243.11	296.61
净利润	479.42	476.05	732.75	878.21	1,081.44
少数股东损益	15.06	17.27	31.29	32.32	41.74
归属于母公司净利润	464.36	458.77	701.46	845.89	1,039.71
每股收益(元)	0.32	0.31	0.48	0.58	0.71

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	17.52%	-3.11%	21.10%	20.00%	19.84%
营业利润	21.21%	-3.46%	54.86%	20.30%	22.65%
归属于母公司净利润	26.70%	-1.20%	52.90%	20.59%	22.91%
获利能力					
毛利率	63.92%	62.74%	64.90%	64.50%	65.00%
净利率	10.43%	10.64%	13.43%	13.50%	13.84%
ROE	11.16%	11.66%	17.53%	21.78%	27.55%
ROIC	39.42%	36.86%	45.79%	57.83%	76.77%
偿债能力					
资产负债率	30.26%	32.41%	35.42%	38.53%	41.95%
净负债率	-41.29%	-26.06%	-32.80%	-33.10%	-17.45%
流动比率	2.19	2.00	2.02	1.85	1.72
速动比率	1.54	1.36	1.36	1.13	0.97
营运能力					
应收账款周转率	7.93	7.23	7.71	9.65	9.65
存货周转率	4.21	3.70	4.08	4.06	4.05
总资产周转率	0.81	0.71	0.84	0.97	1.14
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.31	0.48	0.58	0.71
每股经营现金流	0.42	0.35	0.67	0.67	0.48
每股净资产	2.85	2.70	2.74	2.66	2.59
估值比率					
市盈率	20.18	20.42	13.36	11.08	9.01
市净率	2.25	2.38	2.34	2.41	2.48
EV/EBITDA	4.96	4.09	5.95	5.17	4.52
EV/EBIT	5.53	4.53	6.42	5.52	4.77

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