

太平鸟 (603877)

证券研究报告

2024年03月23日

品牌矩阵整合出新

23Q4 收入同增 8.0%；归母同增 560%

23Q4 收入 25.69 亿元，同增 8.0%；归母净利 2.12 亿元，同增 560%；扣非归母 1.53 亿元，扭亏为赢。

23 年收入 77.9 亿，同减 9.4%，系公司零售额减少所致。归母净利 4.22 亿，同增 127.1%；扣非归母 2.89 亿元，同增 1175.9%，扣非归母显著回升，经营质量逐渐改善。其中，非经常性损益 1.33 亿元。

分品牌，Peacebird 女装收入 28.81 亿，同减 12.0%，毛利率 56.7%；Peacebird 男装收入 30.44 亿，同增 4.2%，毛利率 56.5%；LEDiN 乐町收入 7.57 亿，同减 24.5%，毛利率 44.4%；MiniPeace 童装收入 9.60 亿，同减 12.5%，毛利率 55.5%。

分渠道，直营 32.7 亿，占 42%，加盟 23.6 亿占 31%，线上 20.9 亿占 27%。

虽然 2023 零售额有所下滑，但是零售折率同比增长较大，2023 年毛利率 54.1%，同增 5.9pct；净利率 5.4%，同增 3.3pct，持续推进降本增效

公司 23 年期间费率 46%，同减 0.26pct；具体来看，23 年销售/管理/研发/财务费率分别为 36.0% (yoy-0.8pct)、6.9% (yoy-0.4pct)、2.5% (yoy+1.1pct)、0.7% (yoy-0.1pct)，销售费用下降主要受门店数量及营收减少等影响，直营薪酬、租赁装修费、广告宣传费等同比减少所致；管理费用减少主要系职工薪酬及股权激励费用同比减少所致；研发费用增加主要系职工薪酬及设计费支出增加所致；财务费用减少主要系银行利息收入增加、租赁负债利息及手续费支出减少所致。

新品库存优化，老品库存得到改善

公司库存商品原值 15.9 亿元，同减 27.8%。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。

公司精益运营，大力调整低效门店，全年净闭 940 家，渠道结构持续优化

公司改变过往渠道规模增长策略，更加聚焦门店经营质量提升和盈利能力改善，大力关闭低效门店，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。截至 23 年末，公司线下门店数量为 3731 家，其中直营店 1175 家；加盟店 2556 家。

数据驱动商品供应全链路改革，提升经营效率

在设计端，公司将多个运营平台数据智能分析，捕捉流行趋势和消费者需求，提高商品设计的精准度；在生产端，引入人工智能预估货品需求，持续精进柔性生产供应体系，快速生产出时尚好商品；在营销端，通过数据支持促进商品在店铺快速、高效流通，线上大数据支持推进高品质、精准营销。公司有序推进商品设计研发和供应链联动的快反机制，向消费者提供具有领先时尚和领先品质的商品，同时拉升货品存货周转，提升经营效率。

全面拥抱新零售，打造极致购物体验

公司线下发力购物中心、百货商场等渠道，全面提升体验感，营造更开放的顾客互动氛围，将门店打造为一个顾客社区。线上推进传统电商业务占比提升，同时积极推进小程序、网红直播等社交零售新渠道，为顾客提供更加丰富多元的购物选择；在抖音、小红书、B 站等当代青年人偏爱的新流量平台上，创建新奇有趣的互动内容，精准营销不同的圈层人群。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.82 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	473.85
流通 A 股股本(百万股)	472.68
A 股总市值(百万元)	7,970.14
流通 A 股市值(百万元)	7,950.41
每股净资产(元)	9.41
资产负债率(%)	43.96
一年内最高/最低(元)	29.80/13.20

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-公司点评:经营改革成效显著》 2024-01-10
- 《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

展望 2024，公司计划升级品牌形象、转变开发模式、持续优化渠道结构

展望 2024 年，公司将坚持“高质量发展”经营方针，持续强化以消费者为中心的经营理念，深化业务变革。

品牌端，1) 升级终端形象：首家新一代太平鸟旗舰店即将正式亮相，推动店务形象全面升级；2) 拉通风格系列：男女风格系列及视觉形象拉通，乐町和童装风格升级；3) 引爆品牌张力：重点铺排 S 级整合营销战役与全新 VI 视觉营销。

产品端，公司计划大力转变开发模式，聚焦核心品类，打造核心热门款：

1) 核心品类突破：IPD 深化应用，扩大核心品类覆盖，乐町和童装逐步加入流程；2) 开发模式转型：PLM 系统全面上线，打通集成供应链 SCM 系统；3) 激发组织活力：以奋斗为本，赛马与激励机制激发设计开发团队活力。

零售端，公司计划持续优化渠道结构，提升运营效率，实现业务高质量增长：

1) 直营聚焦核心城市：聚焦核心城市，深耕核心区域发展，运营能力持续提升；2) 拓展规模型加盟商：加速拓展提质增效，优化加盟开闭店标准和流程；3) 电商夯实江湖地位：多平台协同发展，加大布局垂类店铺。

渠道端，公司推动供应链转型升级，进一步提升供应链保期、保质、快反能力：

1) 结构优化：引入战略型供应商，构建品类供应商池，优化供应链产能布局；2) 快反突破：完善备料机制，快速响应市场需求，提升追单快反能力；

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司多品牌组合有效覆盖中国年轻时尚消费群体，聚焦打造高顾客口碑，增强品牌粘性，不断满足年轻消费者对时尚的需求。23 年，公司强化太平鸟品牌的统一化管理，严格管控新品折扣，规范老品消化渠道，主动优化调整低效门店，根据公司 23 年业绩，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入 87.68/98.22/110.32 亿元（24-25 年前值分别为 86.29/96.91 亿元），归母净利分别为 6.19/7.65/8.01 亿元（24-25 年前值分别为 6.05/7.37 亿元），EPS 分别为 1.31/1.61/1.69 元/股，对应 PE 分别为 13/10/10X。

风险提示：品牌运营风险及对策风险；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；存货管理、跌价风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,601.64	7,792.12	8,768.48	9,822.45	11,031.59
增长率(%)	(21.24)	(9.41)	12.53	12.02	12.31
EBITDA(百万元)	583.78	1,086.78	1,393.88	1,407.17	1,516.56
归属母公司净利润(百万元)	184.72	421.94	619.26	764.84	800.55
增长率(%)	(72.73)	128.42	46.76	23.51	4.67
EPS(元/股)	0.39	0.89	1.31	1.61	1.69
市盈率(P/E)	43.15	18.89	12.87	10.42	9.96
市净率(P/B)	1.92	1.76	1.66	1.54	1.43
市销率(P/S)	0.93	1.02	0.91	0.81	0.72
EV/EBITDA	10.62	4.82	3.26	3.53	3.02

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,088.74	1,004.78	1,242.34	933.33	1,347.83	营业收入	8,601.64	7,792.12	8,768.48	9,822.45	11,031.59
应收票据及应收账款	529.62	486.08	667.02	632.48	816.90	营业成本	4,453.68	3,574.47	3,925.65	4,484.93	5,094.39
预付账款	159.63	130.78	234.58	167.12	280.99	营业税金及附加	58.74	79.16	57.00	51.08	72.81
存货	2,124.70	1,508.63	2,413.04	2,165.83	2,990.37	销售费用	3,166.32	2,802.60	3,036.52	3,436.87	3,840.10
其他	1,785.72	2,347.37	2,352.06	2,350.16	2,408.82	管理费用	626.02	538.66	556.80	590.33	672.93
流动资产合计	5,688.42	5,477.63	6,909.04	6,248.91	7,844.91	研发费用	118.16	190.76	124.51	132.60	154.44
长期股权投资	8.96	7.29	7.29	7.29	7.29	财务费用	68.98	52.66	63.21	61.62	59.17
固定资产	1,321.25	1,242.89	1,262.91	1,345.01	1,478.94	资产/信用减值损失	(123.15)	(148.21)	(157.16)	(83.46)	(107.97)
在建工程	40.74	25.05	201.03	309.62	407.77	公允价值变动收益	3.77	(9.13)	0.00	0.00	0.00
无形资产	168.68	201.79	179.81	157.83	135.85	投资净收益	40.49	39.95	38.17	55.32	60.24
其他	1,323.01	1,128.63	1,182.88	1,057.73	1,040.23	其他	(67.90)	80.26	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,862.64	2,605.66	2,833.93	2,877.48	3,070.08	营业利润	256.53	590.95	885.80	1,036.88	1,090.03
资产总计	8,551.05	8,083.29	9,742.97	9,126.40	10,914.99	营业外收入	22.77	6.16	3.10	9.11	8.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	17.70	16.28	25.20	21.97	20.29
应付票据及应付账款	1,630.47	986.79	2,412.18	1,352.46	2,786.63	利润总额	261.60	580.83	863.69	1,024.02	1,078.63
其他	1,395.72	1,222.88	1,306.30	1,413.90	1,383.04	所得税	77.30	160.25	246.76	261.12	280.44
流动负债合计	3,026.19	2,209.67	3,718.47	2,766.36	4,169.68	净利润	184.30	420.58	616.94	762.89	798.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.42)	(1.36)	(2.32)	(1.95)	(2.37)
应付债券	749.58	778.31	778.31	778.31	778.31	归属于母公司净利润	184.72	421.94	619.26	764.84	800.55
其他	418.85	352.63	439.76	403.75	398.71	每股收益(元)	0.39	0.89	1.31	1.61	1.69
非流动负债合计	1,168.43	1,130.94	1,218.08	1,182.06	1,177.03						
负债合计	4,397.78	3,553.26	4,936.55	3,948.42	5,346.70						
少数股东权益	10.52	9.16	8.06	7.10	5.97	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	476.45	473.84	473.85	473.85	473.85	成长能力					
资本公积	1,357.98	1,330.79	1,330.79	1,330.79	1,330.79	营业收入	-21.24%	-9.41%	12.53%	12.02%	12.31%
留存收益	2,374.42	2,731.78	3,022.82	3,403.16	3,784.87	营业利润	-74.03%	130.36%	49.89%	17.06%	5.13%
其他	(66.10)	(15.54)	(29.11)	(36.92)	(27.19)	归属于母公司净利润	-72.73%	128.42%	46.76%	23.51%	4.67%
股东权益合计	4,153.27	4,530.03	4,806.42	5,177.98	5,568.29	获利能力					
负债和股东权益总计	8,551.05	8,083.29	9,742.97	9,126.40	10,914.99	毛利率	48.22%	54.13%	55.23%	54.34%	53.82%
						净利率	2.15%	5.41%	7.06%	7.79%	7.26%
						ROE	4.46%	9.33%	12.91%	14.79%	14.39%
						ROIC	25.36%	29.52%	40.82%	59.87%	39.14%
						偿债能力					
						资产负债率	51.43%	43.96%	50.67%	43.26%	48.98%
						净负债率	0.26%	1.14%	-9.65%	-2.99%	-10.23%
						流动比率	1.76	2.26	1.86	2.26	1.88
						速动比率	1.10	1.64	1.21	1.48	1.16
						营运能力					
						应收账款周转率	14.81	15.34	15.21	15.12	15.22
						存货周转率	3.69	4.29	4.47	4.29	4.28
						总资产周转率	0.92	0.94	0.98	1.04	1.10
						每股指标(元)					
						每股收益	0.39	0.89	1.31	1.61	1.69
						每股经营现金流	0.84	2.69	2.51	0.85	2.51
						每股净资产	8.74	9.54	10.13	10.91	11.74
						估值比率					
						市盈率	43.15	18.89	12.87	10.42	9.96
						市净率	1.92	1.76	1.66	1.54	1.43
						EV/EBITDA	10.62	4.82	3.26	3.53	3.02
						EV/EBIT	13.45	5.47	3.61	3.94	3.37

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	184.30	420.58	619.26	764.84	800.55
折旧摊销	255.30	241.83	135.98	146.30	159.89
财务费用	65.92	60.61	63.21	61.62	59.17
投资损失	(40.49)	(39.95)	(38.17)	(55.32)	(60.24)
营运资金变动	(1,073.30)	(61.42)	413.50	(511.87)	234.30
其它	1,007.10	654.65	(2.32)	(1.95)	(2.37)
经营活动现金流	398.82	1,276.29	1,191.45	403.62	1,191.30
资本支出	202.82	134.47	222.86	351.02	375.03
长期投资	(0.38)	(1.66)	0.00	0.00	0.00
其他	392.30	(874.69)	(494.69)	(610.70)	(684.79)
投资活动现金流	594.74	(741.88)	(271.83)	(259.68)	(309.76)
债权融资	(280.72)	(95.54)	(341.51)	(61.62)	(59.17)
股权融资	(96.70)	(265.27)	(340.55)	(391.33)	(407.87)
其他	(653.63)	(237.60)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,031.05)	(598.41)	(682.06)	(452.95)	(467.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(37.48)	(64.00)	237.57	(309.01)	414.50

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