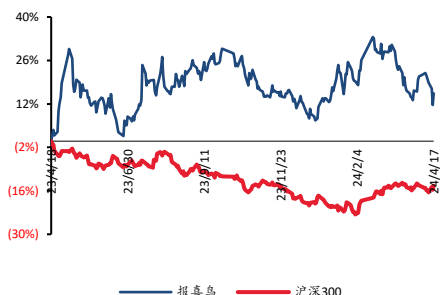


## 23 年年报点评：多品牌发力全面成长，营运&盈利能力持续向好

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.59/14.59
总市值/流通(亿元)	86.1/86.1
12个月内最高/最低价(元)	6.99/5.13

### 相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongshu@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

**事件：近期公司发布 2023 年年报。**2023 年收入 52.5 亿元/同比+21.8%，归母净利润 6.98 亿元/同比+52.1%；单 Q4 收入 15.9 亿元/同比+24.5%，归母净利润 1.4 亿元/同比+92%。全年现金分红占归母净利润比例 52%。

**多品牌矩阵驱动全面成长，带动 23 年收入高增。**公司目前多品牌矩阵呈现阶梯式发展，其中成熟品牌（报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、所罗）稳健增长，成长品牌（恺米切、乐飞叶）快速成长，培育品牌（亨利格兰、TB、衣徕特）低成本试错、小步快走的品牌策略。

**报喜鸟：收入同比+17.2%至 17.3 亿元，**1) 渠道端，坚持大店计划，全年净开门店 22 家（直营/加盟分别净开 10/12 家）；2) 产品端，加强原创面料开发，突出西服核心品类优势；3) 品牌端，夯实报喜鸟“西服专家”的消费者认知。

**哈吉斯：收入同比+24.1%至 17.6 亿元，**1) 渠道端，坚持大店计划，同时积极拓展优质加盟商加快渠道下沉；全年净开门店 15 家（直营/加盟分别净开 5/10 家）；2) 产品端，聚焦通勤、休闲、运动三大场景，优化系列结构，提升运动的销售占比；3) 品牌端，通过新型社媒如小红书等的营销推广，以及线下的会员活动和品牌巡展等，加大品牌露出和提高品牌美誉度。

**宝鸟：收入同比+15.9%至 10.4 亿元，**主因集团持续聚焦核心区域的开发和提高区域市场的渗透率，有效拓宽客户范围，其中合肥 100 万套智能制造生产项目正在积极推进中，预计建设完成后为品牌提供持续增长动能。

**其他：乐飞叶、恺米切&TB、其他品牌收入分别同比+40.5%/+30.1%/+18.0%至 2.6/1.8/1.4 亿元，**其中乐飞叶聚焦休闲旅行和户外运动，在年内成功扭亏为盈。

**分渠道，直营引领增长，电商略承压。**直营/加盟/团购/电商收入分别同比+44.1%/+4.7%/+15.6%/+0.8%至 20.9/8.1/11.6/8.0 亿元，毛利率分别同比+1.8/-0.6/+0.6/+1.8pct 至 77.2%/66.7%/46.4%/69.5%。电商增速放缓主因传统电商平台的流量见顶后的增速放缓、退货率提升以及疫后消费习惯的变化，其中淘系平台交易额同比-4.3%至 3.7 亿元，退货率达到 45%（同比+10pct）。

**渠道结构变化&控折扣带动毛利率向上，叠加费用率下降，盈利能力提升明显。**1) 毛利率同比+2.0pct 至 64.7%，其中直营/加盟/团购/电商毛利率分别同比+1.8/-0.6/+0.6/+1.8pct 至 77.2%/66.7%/46.4%/69.5%，高毛利的直营渠道收入占比提升带动毛利率向上。其中 23Q4 毛利率同比+4.7pct 至 64.9%。2) 费用端，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.0/+0.6/+0.14/-0.2pct 至 38.7%/7.1%/2.1%/-0.95%。3) 归母净利率同比+2.6pct 至 13.3%。

**营运指标：**1) 存货周转天数同比-35 天至 226 天；2) 应收账款周转天数同比-6 天至 43 天；3) 经营活动净现金流同比+123.9%至 11.5 亿元

**盈利预测与投资建议：**公司坚持服装主业，成功实现多品牌发展战略

略，已有 3 个品牌进入 10 亿梯队。23 年把握出行场景修复下男装需求的快速增长，展现出优越的渠道管理、产品创新和品牌运营能力，管理层多品牌运营能力得以验证。其中报喜鸟优化系列结构，推出运动西服拓宽消费场景和人群；哈吉斯优化渠道结构和加大三四线城市布局，打开成长空间；其他品牌规模有望稳健增长。我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 8.1/9.4 /10.8 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 11/9/8 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**消费复苏不及预期，渠道拓展不及预期，库存风险，行业竞争加剧等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,254	5,978	6,701	7,392
营业收入增长率(%)	21.8%	13.8%	12.1%	10.3%
归母净利（百万元）	698	812	943	1077
净利润增长率(%)	52.1%	16.3%	16.2%	14.2%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.56	0.65	0.74
市盈率（PE）	11.8	10.6	9.1	8.0

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。