

报喜鸟 (002154.SZ)

2024年04月27日

2024Q1 毛利率进一步提升，扣非净利率稳健

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

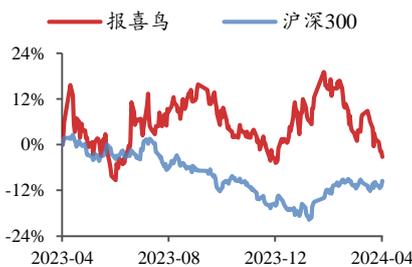
张霜凝（联系人）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790122070037

日期	2024/4/26
当前股价(元)	5.55
一年最高最低(元)	6.99/5.13
总市值(亿元)	80.99
流通市值(亿元)	65.32
总股本(亿股)	14.59
流通股本(亿股)	11.77
近3个月换手率(%)	94.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023年多品牌顺利拓店，乐飞叶高增且实现扭亏——公司信息更新报告》
-2024.4.14

《2023年业绩超预期，多品牌发力下成长性显著——公司信息更新报告》
-2024.1.26

《2023Q3延续靓丽业绩，运营能力持续向好——公司信息更新报告》
-2023.10.27

● 2024Q1 扣非净利率稳健，毛利率进一步提升，维持“买入”评级

2024Q1 营收 13.5 亿元（同比+4.8%，下同），归母净利润 2.5 亿元（-2.1%），扣非归母净利润 2.35 亿元（+6.9%），扣非归母净利率 17.4%（+0.3pct），归母与扣非净利润差异主要系政府补助减少 2756 万元，2024Q1 政府补助为 1930 万元（-59%），预计 2024Q2 政府补助补回。考虑消费信心尚未完全恢复，我们略下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 8.0/9.1/10.2 亿元（原为 8.1/9.3/10.4 亿元），对应 EPS 为 0.6/0.6/0.7 元，当前股价对应 PE 10.2/8.9/7.9 倍，看好主品牌运动西服销售提升及薄弱渠道突破，哈吉斯品牌势能不断提升、品牌多品类多系列发展、下沉渠道经销拓展加速，继续维持“买入”评级。

● 收入驱动：预计 2024Q1 主要品牌均有增长，乐飞叶维持高增长势头

分品牌看，主要品牌 2024Q1 收入均实现增长，预计报喜鸟、哈吉斯收入增长 0-5%，宝鸟增长 15-20%。**(1) 报喜鸟**：预计加盟发货高单增长、电商下降 10-15%、直营持平略降，流水方面，预计报喜鸟 1-2 月流水低单增长，3 月单位数下降。

(2) 哈吉斯：预计加盟好于直营、电商下降 10-15%，流水方面，预计哈吉斯 1-2 月合计流水中单增长，3 月持平略增且逐旬改善。**(3) 乐飞叶**：流水方面，预计乐飞叶 1-2 月合计 20-30% 增长，预计 3 月 30% 增长。**(4) 恺米切**：流水方面，预计 1-2 月合计双位数增长，3 月预计下降。

● 2024Q1 扣非净利率稳健，费用率略有提升，营运能力保持良好

(1) 盈利能力：2024Q1 毛利率为 67.8%（+1.7pct，环比 2023Q4 提升 2.9pct），归母净利率 18.5%（-1.3pct），扣非归母净利率 17.4%（+0.3pct），主要系毛利率提升。**(2) 费用端**：2024Q1 期间费用率 43.2%（+0.7pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别+1.4/+0.1/-0.1/-0.7pct，销售费用率增加主要系收入增速放缓，财务费用下降系存款利息收入增加。**(3) 营运能力**：2024Q1 经营活动现金流净额为 0.18 亿元（-88%），下降主要系收入及销售回款增加但货品采购款、上年度员工奖金、税费等增长。截至 2024Q1 末，存货为 10.7 亿元（-7%），存货周转天数为 241 天（+6 天），应收规模为 7 亿元（+8.5%），应收周转天数 45 天（+2 天）。

● 风险提示：主品牌年轻化、渠道突破不及预期，哈吉斯渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,313	5,254	5,948	6,659	7,366
YOY(%)	-3.1	21.8	13.2	12.0	10.6
归母净利润(百万元)	459	698	796	910	1,019
YOY(%)	-1.2	52.1	14.0	14.3	12.0
毛利率(%)	62.7	64.7	65.0	65.2	65.3
净利率(%)	10.6	13.3	13.4	13.7	13.8
ROE(%)	11.8	16.3	15.7	15.6	15.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.48	0.55	0.62	0.70
P/E(倍)	17.7	11.6	10.2	8.9	7.9
P/B(倍)	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3667	4559	5196	6480	7733	营业收入	4313	5254	5948	6659	7366
现金	1443	1891	2127	3515	4116	营业成本	1607	1854	2082	2317	2556
应收票据及应收账款	619	661	866	854	1007	营业税金及附加	37	47	53	60	66
其他应收款	66	72	97	89	113	营业费用	1711	2031	2296	2564	2828
预付账款	47	52	90	63	97	管理费用	279	370	404	446	486
存货	1179	1151	1630	1481	1869	研发费用	83	109	119	133	147
其他流动资产	314	732	386	477	532	财务费用	-33	-50	-8	-40	-58
非流动资产	2323	2496	2264	2052	1793	资产减值损失	-134	-117	-119	-146	-163
长期投资	237	234	249	262	273	其他收益	126	114	114	114	114
固定资产	418	466	522	542	536	公允价值变动收益	-19	-9	-9	-9	-9
无形资产	224	236	221	209	197	投资净收益	13	22	30	27	22
其他非流动资产	1444	1559	1273	1038	787	资产处置收益	1	-0	-0	-0	-0
资产总计	5990	7055	7460	8532	9526	营业利润	604	890	1016	1163	1304
流动负债	1832	2477	2055	2336	2350	营业外收入	14	15	15	15	15
短期借款	278	549	302	376	409	营业外支出	11	6	6	6	6
应付票据及应付账款	530	670	609	863	753	利润总额	607	899	1025	1172	1312
其他流动负债	1024	1257	1144	1097	1188	所得税	131	170	193	221	248
非流动负债	110	108	103	89	78	净利润	476	729	831	950	1065
长期借款	46	47	35	25	14	少数股东损益	17	31	35	40	45
其他非流动负债	64	61	68	64	64	归属母公司净利润	459	698	796	910	1019
负债合计	1942	2585	2158	2426	2428	EBITDA	733	1026	1148	1217	1343
少数股东权益	114	129	164	205	250	EPS(元)	0.31	0.48	0.55	0.62	0.70
股本	1459	1459	1459	1459	1459						
资本公积	769	770	770	770	770	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	1706	2112	2679	3478	4289	成长能力					
归属母公司股东权益	3935	4341	5137	5901	6848	营业收入(%)	-3.1	21.8	13.2	12.0	10.6
负债和股东权益	5990	7055	7460	8532	9526	营业利润(%)	-3.5	47.4	14.2	14.5	12.1
						归属于母公司净利润(%)	-1.2	52.1	14.0	14.3	12.0
						获利能力					
						毛利率(%)	62.7	64.7	65.0	65.2	65.3
						净利率(%)	10.6	13.3	13.4	13.7	13.8
						ROE(%)	11.8	16.3	15.7	15.6	15.0
						ROIC(%)	10.4	13.9	14.5	14.1	13.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.4	36.6	28.9	28.4	25.5
						净负债比率(%)	-24.6	-24.8	-32.4	-49.9	-51.1
						流动比率	2.0	1.8	2.5	2.8	3.3
						速动比率	1.3	1.3	1.6	2.1	2.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	7.2	8.2	7.8	7.7	7.9
						应付账款周转率	3.1	3.1	3.3	3.1	3.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.31	0.48	0.55	0.62	0.70
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.79	0.14	0.95	0.34
						每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.97	3.52	4.04	4.69
						估值比率					
						P/E	17.7	11.6	10.2	8.9	7.9
						P/B	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	9.6	6.4	5.5	4.0	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn