

报喜鸟 (002154)

2024 年一季报点评: 多品牌矩阵稳健增长, 扣非净利率同比改善

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

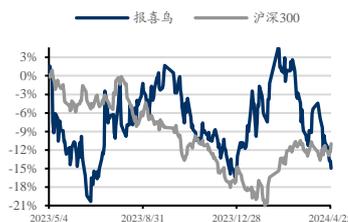
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,313	5,254	5,972	6,773	7,681
同比 (%)	(3.11)	21.82	13.67	13.42	13.41
归母净利润 (百万元)	458.77	697.85	805.88	929.43	1,069.26
同比 (%)	(1.20)	52.11	15.48	15.33	15.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.48	0.55	0.64	0.73
P/E (现价&最新摊薄)	17.65	11.61	10.05	8.71	7.57

投资要点

- **公司公布 2024 年一季报:** 24Q1 营收 13.53 亿元/yoy+4.84%, 归母净利润 2.50 亿元/yoy-2.09%, 扣非归母净利润 2.35 亿元/yoy+6.93%, 收入在同期基数恢复+国内消费弱复苏环境下小幅正增, 扣非归母净利润增长略快于收入, 主因毛利率同比提升 1.73pct 至 67.8%, 归母净利润同比下滑, 主因政府补贴确认时点延后导致 Q1 政府补助减少 (24Q1 政府补助 1930 万元、23Q1 为 4686 万元), 我们预计 Q2 将补回剩余政府补助。
- **24Q1 哈吉斯、报喜鸟品牌收入微增, 乐飞叶、宝鸟双位数以上增长。** 1) **分品牌:** 我们估计 24Q1 报喜鸟主品牌、哈吉斯收入同比微增, 其中哈吉斯主要受电商渠道备货不足影响, 乐飞叶受益于户外赛道高景气度同比增长 20%左右, 宝鸟同比增长 15%-20%、受益于客户拓展延续较快增长趋势。2) **分渠道:** 我们估计 24Q1 直营/加盟/电商收入分别同比增长低个位数/增长高个位数/下滑 5%-10%, 加盟同比增长高个位数受益于报喜鸟加盟商提货补库, 电商收入下滑主因哈吉斯谨慎库存管理策略下电商渠道备货不足、实际终端销售表现较好。
- **毛利率、扣非净利率同比改善。** 1) **毛利率:** 24Q1 同比+1.73pct 至 67.8%, 我们预计主要来自折扣持续控制, 品牌力和运营力稳步向上; 2) **费用率:** 24Q1 期间费用率同比+0.73pct 至 43.19%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +1.35/+0.14/-0.11/-0.65pct 至 36.1%/6.2%/1.59%/-0.78%, 销售费用率同比提升主因 23Q1 疫情放开初期相关营销支出基数较低, 财务费用率下降主因利息收入增多; 3) **归母净利率:** 结合毛利率、费用率及其他损益变动 (24Q1 政府补助同比减少 2756 万元), 24Q1 扣非归母净利率同比+0.34pct 至 17.37%, 归母净利率同比-1.31pct 至 18.5%, 我们预计 Q2 政府补助将增厚利润。
- **存货周转健康, 经营性现金流有所下滑, 整体资金状况良好。** 1) **存货:** 截至 24Q1 末存货 10.7 亿元/yoy-0.61%, 存货周转天数同比缩短 5 天至 236 天, 存货周转改善。2) **现金流:** 24Q1 经营活动现金流净额 1752 万元/yoy-88%, 主因 Q1 预付货品采购定金 (预付款同比增多 3998 万元) 以及支付 23 年年度绩效奖金 (应付职工薪酬同比减少 1.2 亿元), 截至 24Q1 末货币资金 24.59 亿元/yoy+44%, 主因理财产品到期收回带动投资活动现金流净额同比增多 3.4 亿元、收回定期存款带动筹资活动现金流净额同比增多 8089 万元, 账上资金充沛。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内多品牌中高端男装领先企业, 24Q1 在低迷的市场环境下收入个位数增长, 毛利率及扣非净利率同比改善, 归母净利润受政府补贴确认时点延迟影响小幅下滑, 我们预计政府补助将在 Q2 补回。4 月以来随气候转暖带动春夏装销售, 流水表现较 3 月改善。考虑国内消费环境偏弱, 我们将 24-25 年归母净利润预测值从 8.39/9.84 亿元调整至 8.06/9.29 亿元, 增加 26 年预测值 10.69 亿元, 对应 24-26 年 PE 分别为 10/9/8X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 经济及消费疲软, 小品牌培育期较长等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.55
一年最低/最高价	5.13/6.99
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	6,531.88
总市值(百万元)	8,099.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.15
资产负债率(%LF)	32.79
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,176.92

相关研究

- 《报喜鸟(002154): 2023 年业绩预告点评: 业绩超预期, 看好多品牌矩阵持续发力》
2024-01-26
- 《报喜鸟(002154): 23 年三季报点评: 全品牌共同发力, 持续高质量增长》
2023-10-26

报喜鸟三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,559	5,793	7,360	9,041	营业总收入	5,254	5,972	6,773	7,681
货币资金及交易性金融资产	2,461	3,540	4,852	6,129	营业成本(含金融类)	1,854	2,092	2,375	2,698
经营性应收款项	713	727	882	947	税金及附加	47	60	68	77
存货	1,151	1,306	1,387	1,681	销售费用	2,031	2,299	2,608	2,957
合同资产	57	0	0	0	管理费用	370	418	474	538
其他流动资产	177	219	239	285	研发费用	109	119	135	154
非流动资产	2,496	2,470	2,444	2,419	财务费用	(50)	(31)	(52)	(76)
长期股权投资	234	234	234	234	加:其他收益	114	119	135	154
固定资产及使用权资产	586	549	513	476	投资净收益	22	24	27	31
在建工程	458	458	458	458	公允价值变动	(9)	0	0	0
无形资产	236	247	258	269	减值损失	(128)	(115)	(125)	(135)
商誉	83	83	83	83	资产处置收益	0	2	2	2
长期待摊费用	117	117	117	117	营业利润	890	1,044	1,204	1,385
其他非流动资产	783	783	783	783	营业外净收支	9	0	0	0
资产总计	7,055	8,263	9,805	11,460	利润总额	899	1,044	1,204	1,385
流动负债	2,477	2,839	3,408	3,945	减:所得税	170	209	241	277
短期借款及一年内到期的非流动负债	677	777	1,077	1,377	净利润	729	835	963	1,108
经营性应付款项	677	785	926	1,017	减:少数股东损益	31	29	34	39
合同负债	367	418	475	540	归属母公司净利润	698	806	929	1,069
其他流动负债	755	859	929	1,011	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.55	0.64	0.73
非流动负债	108	118	128	138	EBIT	882	1,118	1,263	1,426
长期借款	47	57	67	77	EBITDA	1,122	1,170	1,317	1,482
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.71	64.96	64.93	64.87
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.28	13.49	13.72	13.92
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	21.82	13.67	13.42	13.41
负债合计	2,585	2,957	3,536	4,083	归母净利润增长率(%)	52.11	15.48	15.33	15.04
归属母公司股东权益	4,341	5,147	6,077	7,146					
少数股东权益	129	158	192	231					
所有者权益合计	4,470	5,305	6,269	7,377					
负债和股东权益	7,055	8,263	9,805	11,460					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,154	996	1,035	1,010	每股净资产(元)	2.97	3.53	4.16	4.90
投资活动现金流	(665)	(101)	(99)	(97)	最新发行在外股份(百万股)	1,459	1,459	1,459	1,459
筹资活动现金流	(82)	84	276	263	ROIC(%)	14.72	15.65	14.82	13.97
现金净增加额	408	979	1,212	1,177	ROE-摊薄(%)	16.07	15.66	15.30	14.96
折旧和摊销	241	52	54	55	资产负债率(%)	36.64	35.79	36.07	35.63
资本开支	(316)	(24)	(26)	(27)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.61	10.05	8.71	7.57
营运资本变动	105	(7)	(112)	(302)	P/B (现价)	1.87	1.57	1.33	1.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>