

报喜鸟 (002154)

2024 年中报点评: Q2 环境波动业绩承压, 坚持高质量可持续发展

买入 (维持)

2024 年 08 月 22 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

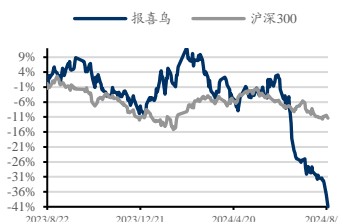
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4313	5254	5464	5984	6551
同比 (%)	(3.11)	21.82	4.01	9.51	9.49
归母净利润 (百万元)	458.77	697.85	654.37	741.79	831.06
同比 (%)	(1.20)	52.11	(6.23)	13.36	12.04
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.48	0.45	0.51	0.57
P/E (现价&最新摊薄)	10.94	7.19	7.67	6.77	6.04

投资要点

- **公司公布 2024 年中报:** 24H1 营收 24.79 亿元/yoy+0.36%, 归母净利润 3.44 亿元/yoy-15.6%, 扣非归母净利润 3.04 亿元/yoy-11.48%。分季度看, 24Q1/Q2 营收分别同比+4.84%/-4.55%, 归母净利润分别同比-2.09%/-38.32%, 扣非归母净利润分别同比+6.93%/-44.26%, Q2 受国内消费信心不足及极端气候影响业绩承压下滑。
- **乐飞叶持续快增, 哈吉斯保持稳定。** 1) **分品牌:** 24H1 报喜鸟/哈吉斯/宝鸟/乐飞叶/恺米切&TB 收入分别同比-3.7%/+0.3%/-2.3%/+32.2%/-5.9%、收入分别占比 31%/35%/20%/6%/4%, 乐飞叶品牌受益于户外赛道高景气保持快速增长, 哈吉斯保持扩店收入稳定, 主品牌报喜鸟及宝鸟受消费环境影响有所承压。截至 24H1 末报喜鸟/哈吉斯/乐飞叶门店数分别为 807/467/80 家, 分别较 23H1 末+22/+36/+17 家。2) **分渠道:** 24H1 线上/直营/加盟/团购收入分别同比-2.3%/-3.3%/+7.4%/-1.7%、分别占比 15%/41%/14%/22%, 截至 24H1 末直营/加盟门店分别 816/956 家, 较 23H1 末+70/+32 家, 加盟门店扩张+运营改善带动收入增长。
- **毛利率同比提升, 费用率上升致净利润率下降。** 1) **毛利率:** 24H1 同比+1.46pct 至 67.0%, 各渠道毛利率均同比提升, 我们判断主因坚持高质量可持续发展, 持续控制折扣。2) **费用率:** 24H1 期间费用率同比+2.65pct 至 48.74%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.85/+0.26/+0.03/-0.49pct 至 40.49%/7.17%/1.91%/-0.83%, 销售费用率提升较多主因开店相关费用增多、直营门店费用刚性导致负向经营杠杆。3) **归母净利润率:** 结合毛利率、费用率及其他损益变动(24H1 政府补助同比减少 3102 万元), 24H1 归母净利润率同比-2.62pct 至 13.87%。4) **存货:** 截至 24H1 末存货 10.7 亿元/yoy-1.05%, 存货周转天数同比+7 天至 258 天, 存货控制较好。5) **现金流:** 24H1 经营活动现金流净额 1.4 万元/yoy-59%, 主因收到政府补助减少, 采购货品、上年度员工奖金、渠道拓展及运营支出等增多。截至 24H1 末货币资金 18.4 亿元/yoy+22%。
- **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, 24H1 在低迷的市场环境下收入持平略增, 同时继续践行中高端服装品牌定位、严控折扣, 各渠道毛利率进一步提升, 但受市场推广相关费用增加影响利润承压。考虑国内消费延续偏弱表现, 我们将 24-26 年归母净利润预测值从 8.06/9.29/10.69 亿元下调至 6.54/7.42/8.31 亿元, 对应 PE 分别为 8/7/6X, 估值较低, 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)	3.44
一年最低/最高价	3.39/6.94
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	4,058.42
总市值(百万元)	5,020.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.96
资产负债率(% LF)	32.22
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,179.77

相关研究

- 《报喜鸟(002154): 2024 年一季报点评: 多品牌矩阵稳健增长, 扣非净利润率同比改善》
2024-04-29
- 《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	5,445	6,816	8,075	营业总收入	5,254	5,464	5,984	6,551
货币资金及交易性金融资产	2,461	3,465	4,437	5,648	营业成本(含金融类)	1,854	1,933	2,125	2,339
经营性应收款项	713	609	812	748	税金及附加	47	55	60	66
存货	1,151	1,111	1,276	1,353	销售费用	2,031	2,186	2,370	2,568
合同资产	57	55	60	66	管理费用	370	382	419	459
其他流动资产	177	205	231	261	研发费用	109	109	120	131
非流动资产	2,496	2,470	2,444	2,419	财务费用	(50)	(31)	(49)	(63)
长期股权投资	234	234	234	234	加:其他收益	114	109	120	131
固定资产及使用权资产	586	549	513	476	投资净收益	22	22	24	26
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	848	961	1,077
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	7,915	9,261	10,494	利润总额	899	848	961	1,077
流动负债	2,477	2,649	3,215	3,577	减:所得税	170	170	192	215
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	678	769	861
经营性应付款项	677	673	858	827	减:少数股东损益	31	24	27	30
合同负债	367	387	425	468	归属母公司净利润	698	654	742	831
其他流动负债	755	812	856	906	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.45	0.51	0.57
非流动负债	108	118	128	138	EBIT	882	923	1,026	1,135
长期借款	47	57	67	77	EBITDA	1,122	976	1,079	1,190
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.71	64.63	64.49	64.30
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.28	11.98	12.40	12.69
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	21.82	4.01	9.51	9.49
负债合计	2,585	2,767	3,343	3,716	归母净利润增长率(%)	52.11	(6.23)	13.36	12.04
归属母公司股东权益	4,341	4,996	5,738	6,569					
少数股东权益	129	153	180	210					
所有者权益合计	4,470	5,148	5,917	6,778					
负债和股东权益	7,055	7,915	9,261	10,494					

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	922	699	949	每股净资产(元)	2.97	3.42	3.93	4.50
投资活动现金流	(665)	(103)	(102)	(101)	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	13.12	12.50	11.81
现金净增加额	408	904	873	1,110	ROE-摊薄(%)	16.07	13.10	12.93	12.65
折旧和摊销	241	52	54	55	资产负债率(%)	36.64	34.96	36.10	35.41
资本开支	(316)	(25)	(26)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.19	7.67	6.77	6.04
营运资本变动	105	74	(257)	(121)	P/B (现价)	1.16	1.00	0.87	0.76

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>