

报喜鸟 (002154.SZ)

2024年11月01日

Q3 终端零售疲软，开店及广宣费用挤压利润

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

张霜凝（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790524070006

日期	2024/11/1
当前股价(元)	3.95
一年最高最低(元)	6.94/3.12
总市值(亿元)	57.64
流通市值(亿元)	46.60
总股本(亿股)	14.59
流通股本(亿股)	11.80
近3个月换手率(%)	212.15

● 2024Q3 终端零售疲软，开店及广宣费用挤压利润，维持“买入”评级

2024Q3 营业收入 10.56 亿元(同比-11.73%，下同)，归母净利润 0.71 亿元(-51.68%)，扣非归母净利润 0.56 亿元(-60.24%)，2024Q1-Q3 收入 35.36 亿元(-3.6%)，归母净利润 4.15 亿元(-25%)，扣非归母净利润 3.59 亿元(-25.6%)。考虑核心品牌哈吉斯、报喜鸟线下零售表现较弱，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.5/6.4/7.3 亿元(原为 6.4/7.3/8.1 亿元)，对应 EPS 为 0.4/0.4/0.5 元，当前股价对应 PE 为 10.4/9.0/7.9 倍，哈吉斯短期受终端消费客流下滑影响但渠道拓展顺利推进，预计 2025 年新开店爬坡及多品类多系列发展下重回成长轨道，维持“买入”评级。

● Q3 报喜鸟及哈吉斯终端零售疲软，宝鸟受发货节奏影响下滑，乐飞叶表现亮眼

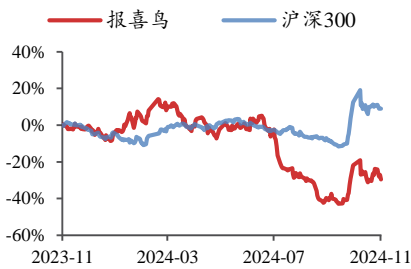
(1) 报喜鸟：我们预计 2024Q3 收入下降 10%左右，流水下降 15-20%，其中 7、8 月流水为 10-20%下滑，9 月流水跌幅加深至-20%左右，收入与流水降幅差距我们预计加盟发货所致。(2) 哈吉斯：我们预计 2024Q3 收入下降 5-10%，流水同步下滑，其中 7、8 月流水微增，9 月流水双位数下降。(3) 宝鸟：我们预计 2024Q3 收入下降 25-35%主要系发货节奏影响，预计 Q4 发货恢复增长。(4) 其他品牌：我们预计 2024Q3 乐飞叶收入增长 15-20%，恺米切下降 15-20%。

● 2024Q3 毛利率小微提升，盈利受销售及财务费用影响，存货周转天数提升

(1) 盈利能力：2024Q3 毛利率为 62.9% (+0.1pct)，归母净利率 6.7% (-5.6pct)，扣非净利率 5.3% (-6.4pct)。期间费用率 52.5% (+7.6pct)，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+6.8/-0.6/+1.6/-0.2pct，销售费用增加主要系加大直营市场开拓力度，截至 2024H1 直营新开 52 家，直营门店数量占比 40%左右，此外 Q3 增加新品营销推广投入，财务收入减少主要系利率下降。(2) 营运能力：截至 2024Q3 末经营性活动现金流净额为 1.41 亿元(-67.29%)，销售回款减少的同时货品采购、工资、品牌推广等支出同比增加；存货 13.05 亿元(+8.7%)，存货周转天数 288 天(+29 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。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 商务需求承压，乐飞叶亮眼，增加中期分红——公司信息更新报告》-2024.8.19

《2024Q1 毛利率进一步提升，扣非净利率稳健——公司信息更新报告》-2024.4.27

《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

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	5,078	5,712	6,321
YOY(%)	-3.1	21.8	-3.4	12.5	10.7
归母净利润(百万元)	459	698	552	637	732
YOY(%)	-1.2	52.1	-20.9	15.5	14.9
毛利率(%)	62.7	64.7	65.5	65.5	65.5
净利率(%)	10.6	13.3	10.9	11.2	11.6
ROE(%)	11.8	16.3	12.3	13.3	14.1
EPS(摊薄/元)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.50
P/E(倍)	12.6	8.3	10.4	9.0	7.9
P/B(倍)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3667	4559	4387	5443	5867
现金	1443	1891	2028	2531	3008
应收票据及应收账款	619	661	642	833	765
其他应收款	66	72	72	88	86
预付账款	47	52	69	62	75
存货	1179	1151	1189	1453	1401
其他流动资产	314	732	386	477	532
非流动资产	2323	2496	2194	1979	1719
长期投资	237	234	244	250	256
固定资产	418	466	457	481	479
无形资产	224	236	221	209	197
其他非流动资产	1444	1559	1273	1038	787
资产总计	5990	7055	6581	7421	7586
流动负债	1832	2477	1798	2314	2072
短期借款	278	549	302	376	409
应付票据及应付账款	530	670	407	844	533
其他流动负债	1024	1257	1089	1094	1130
非流动负债	110	108	102	88	77
长期借款	46	47	34	24	13
其他非流动负债	64	61	68	64	64
负债合计	1942	2585	1899	2402	2149
少数股东权益	114	129	154	182	214
股本	1459	1459	1459	1459	1459
资本公积	769	770	770	770	770
留存收益	1706	2112	2354	2653	2986
归属母公司股东权益	3935	4341	4528	4837	5223
负债和股东权益	5990	7055	6581	7421	7586

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	515	1154	398	696	625
净利润	476	729	576	666	765
折旧摊销	150	148	152	100	111
财务费用	-33	-50	-9	-35	-75
投资损失	-13	-22	-20	-11	-13
营运资金变动	-335	105	-312	-30	-173
其他经营现金流	271	244	12	8	10
投资活动现金流	-488	-665	468	38	102
资本支出	199	383	-177	-27	-66
长期投资	-266	-398	-10	-6	-6
其他投资现金流	-556	-680	281	5	30
筹资活动现金流	-532	-82	-729	-232	-250
短期借款	198	272	-247	74	33
长期借款	46	2	-14	-10	-11
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	1	0	0	0
其他筹资现金流	-776	-356	-468	-296	-271
现金净增加额	-503	408	137	503	477

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4313	5254	5078	5712	6321
营业成本	1607	1854	1752	1968	2178
营业税金及附加	37	47	46	51	57
营业费用	1711	2031	2128	2370	2614
管理费用	279	370	340	377	414
研发费用	83	109	102	114	126
财务费用	-33	-50	-9	-35	-75
资产减值损失	-134	-117	-102	-126	-140
其他收益	126	114	86	86	82
公允价值变动收益	-19	-9	-9	-9	-9
投资净收益	13	22	20	11	13
资产处置收益	1	-0	-0	-0	-0
营业利润	604	890	716	828	953
营业外收入	14	15	15	15	15
营业外支出	11	6	6	6	6
利润总额	607	899	725	837	962
所得税	131	170	149	172	197
净利润	476	729	576	666	765
少数股东损益	17	31	25	28	33
归属母公司净利润	459	698	552	637	732
EBITDA	733	1026	845	890	1015
EPS(元)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.50

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.1	21.8	-3.4	12.5	10.7
营业利润(%)	-3.5	47.4	-19.5	15.7	15.1
归属于母公司净利润(%)	-1.2	52.1	-20.9	15.5	14.9
获利能力					
毛利率(%)	62.7	64.7	65.5	65.5	65.5
净利率(%)	10.6	13.3	10.9	11.2	11.6
ROE(%)	11.8	16.3	12.3	13.3	14.1
ROIC(%)	10.4	13.9	11.2	11.8	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	32.4	36.6	28.9	32.4	28.3
净负债比率(%)	-24.6	-24.8	-34.6	-41.1	-46.3
流动比率	2.0	1.8	2.4	2.4	2.8
速动比率	1.3	1.3	1.7	1.6	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	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	0.38	0.44	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.79	0.27	0.48	0.43
每股净资产(最新摊薄)	2.70	2.97	3.10	3.31	3.58
估值比率					
P/E	12.6	8.3	10.4	9.0	7.9
P/B	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	4.1	4.8	4.0	3.0

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3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