

# 报喜鸟 (002154)

## 2024 年三季度报点评: Q3 业绩短期承压, 实控人拟全额认购定增彰显信心

买入 (维持)

2024 年 11 月 02 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	5066	5555	6097
同比 (%)	(3.11)	21.82	(3.56)	9.65	9.76
归母净利润 (百万元)	458.77	697.85	550.65	643.17	728.57
同比 (%)	(1.20)	52.11	(21.09)	16.80	13.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.31	0.48	0.38	0.44	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	12.56	8.26	10.47	8.96	7.91

### 投资要点

- 公司公布 2024 年三季度报: 前三季度营收 35.36 亿元/yoy-3.59%, 归母净利润 4.15 亿元/yoy-25.19%。分季度看, 24Q1/Q2/Q3 营收分别同比 +4.84%/-4.55%/-11.7%, 归母净利润分别同比-2.09%/-38.32%/-51.68%, Q2 受国内宏观消费转弱影响营收降幅环比扩大, 我们预计哈吉斯品牌表现延续好于主品牌趋势, 由于费用支出增多净利下滑幅度较大。
- Q3 毛利率持平略升, 费用率上升较多, 净利率承压下降。1) 毛利率: 24Q3 同比+0.15pct 至 62.86%, 我们判断主因公司坚持高质量可持续发展, 持续控制折扣。2) 费用率: 24Q3 期间费用率同比+7.62pct 至 52.53%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+6.76/-0.59/-0.16/+1.61pct 至 42.29%/8.74%/1.98%/-0.48%, 销售费用率提升较多主因为应对终端零售疲软, 公司加大品牌推广及直营市场开拓力度。3) 归母净利润率: 结合政府补助同比增多, 24Q3 归母净利率同比-5.58pct 至 6.75%。
- Q3 存货压力有所增加, 现金流承压。1) 存货: 截至 24Q3 末存货 13.05 亿元/yoy+8.67%, 存货周转天数同比+29 天至 288 天, 受 Q3 销售承压及冬装备货影响存货压力有所增加。2) 现金流: 24Q3 经营活动现金流净额 216 万元/yoy-98%, 主因销售回款减少, 而采购货品、工资薪金、品牌推广支出等增多。截至 24Q3 末货币资金 16.2 亿元/yoy+24%, 公司理财产品到期收回资金, 在手现金保持充沛。
- 盈利预测与投资评级: 2024 年 9 月公司发布定增预案, 发行数量不超过 2.86 亿股 (不超过发行前总股本的 30%), 募资金额不超过 8 亿元, 董事长兼总经理兼实控人吴总拟全额认购, 提高公司资金实力、彰显实控人对公司未来发展的信心。考虑 Q3 业绩低于预期, 我们将 24-26 年归母净利润预测值从 6.54/7.42/8.31 亿元下调至 5.51/6.43/7.29 亿元, 对应 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)	3.95
一年最低/最高价	3.12/6.94
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	4,660.10
总市值(百万元)	5,764.37

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.94
资产负债率(% ,LF)	32.03
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 年中报点评: Q2 环境波动业绩承压, 坚持高质量可持续发展》

2024-08-22

《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》

2024-04-29

## 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
<b>流动资产</b>	<b>4,559</b>	<b>5,178</b>	<b>6,527</b>	<b>7,587</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,254</b>	<b>5,066</b>	<b>5,555</b>	<b>6,097</b>
货币资金及交易性金融资产	2,461	3,470	4,174	5,437	营业成本(含金融类)	1,854	1,798	1,982	2,189
经营性应收款项	713	517	801	649	税金及附加	47	51	56	61
存货	1,151	946	1,266	1,190	销售费用	2,031	2,052	2,222	2,408
合同资产	57	51	56	61	管理费用	370	380	400	439
其他流动资产	177	194	231	249	研发费用	109	101	111	122
<b>非流动资产</b>	<b>2,496</b>	<b>2,470</b>	<b>2,444</b>	<b>2,419</b>	财务费用	(50)	(31)	(50)	(55)
长期股权投资	234	234	234	234	加:其他收益	114	101	111	122
固定资产及使用权资产	586	549	513	476	投资净收益	22	10	11	12
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)	(125)
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	<b>营业利润</b>	<b>890</b>	<b>713</b>	<b>833</b>	<b>944</b>
其他非流动资产	783	783	783	783	营业外净收支	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,055</b>	<b>7,648</b>	<b>8,971</b>	<b>10,006</b>	<b>利润总额</b>	<b>899</b>	<b>713</b>	<b>833</b>	<b>944</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,477</b>	<b>2,489</b>	<b>3,136</b>	<b>3,405</b>	减:所得税	170	143	167	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	677	777	1,077	1,377	<b>净利润</b>	<b>729</b>	<b>571</b>	<b>667</b>	<b>755</b>
经营性应付款项	677	579	848	728	减:少数股东损益	31	20	23	26
合同负债	367	360	396	438	<b>归属母公司净利润</b>	<b>698</b>	<b>551</b>	<b>643</b>	<b>729</b>
其他流动负债	755	773	814	862	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.38	0.44	0.50
非流动负债	108	118	128	138	EBIT	882	801	911	1,014
长期借款	47	57	67	77	EBITDA	1,122	853	964	1,070
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.71	64.51	64.33	64.09
租赁负债	44	44	44	44	归母净利率(%)	13.28	10.87	11.58	11.95
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	21.82	(3.56)	9.65	9.76
<b>负债合计</b>	<b>2,585</b>	<b>2,607</b>	<b>3,264</b>	<b>3,543</b>	归母净利润增长率(%)	52.11	(21.09)	16.80	13.28
归属母公司股东权益	4,341	4,892	5,535	6,264					
少数股东权益	129	149	172	199					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,470</b>	<b>5,041</b>	<b>5,707</b>	<b>6,462</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,055</b>	<b>7,648</b>	<b>8,971</b>	<b>10,006</b>					

  

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	939	444	1,016	每股净资产(元)	2.97	3.35	3.79	4.29
投资活动现金流	(665)	(115)	(115)	(116)	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	11.49	11.37	10.93
现金净增加额	408	909	604	1,163	ROE-摊薄(%)	16.07	11.26	11.62	11.63
折旧和摊销	241	52	54	55	资产负债率(%)	36.64	34.09	36.38	35.41
资本开支	(316)	(25)	(26)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.26	10.47	8.96	7.91
营运资本变动	105	187	(423)	48	P/B(现价)	1.33	1.18	1.04	0.92

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>