

## 报喜鸟 (002154.SZ)

## 强烈推荐 (维持)

## 24Q3 业绩承压，期待明年重拾增长

24Q3 公司营收、归母净利润分别同比-11.73%、-51.68%。因公司严控终端折扣、拓展并升级渠道结构、加强品牌推广，毛利率有所提升，销售费用率增加拖累净利率。现金流同比减少，存货周转承压。预计 24-26 年归母净利润分别为 5.50 亿元、6.32 亿元、7.20 亿元，当前市值对应 24PE10.5X、25PE9X，维持强烈推荐评级。

## □ 终端零售走弱，24Q3 收入利润承压。

1) 24Q1-Q3 公司收入同比减少 3.59%至 35.36 亿元，主要系终端零售较预期疲软；归母净利润同比减少 25.19%至 4.15 亿元，主要系收入下降，品牌推广投入增加、直营开拓力度加大造成销售费用增加所致；扣非净利润同比减少 25.60%至 3.59 亿元。

2) 24Q3 收入、归母净利润、扣非净利润分别为 10.56 亿元、0.71 亿元、0.56 亿元，同比增速分别为-11.73%、-51.68%、-60.24%。

## □ 毛利率有所提升，销售费用率增加拖累净利率。

1) 24Q1-Q3 毛利率同比+1.15pct 至 65.76%；净利率同比-3.53pct 至 12.23%。

2) 24Q3 毛利率同比+0.15pct 至 62.86%；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+6.76pct、-0.59pct、-0.16pct、+1.61pct；净利率同比-5.58pct 至 7.46%。

□ 现金流同比减少，存货周转承压。1) 24Q3 经营性现金流量净额同比减少 97.66%至 0.02 亿，主要系销售回款减少，但支付的货品采购款、工资薪金、品牌推广等支出同比增加所致。2) 截至 24Q3 末，公司应收账款周转天数同比减少 2 天至 51 天，存货周转天数同比增加 26 天至 274 天。

□ 盈利预测及投资建议。公司严控终端折扣，拓展并升级渠道结构，加强品牌推广，提升品牌形象。考虑到终端零售疲软，门店扩张或将放缓，我们下调盈利预测，预计 2024 年-2026 年公司收入规模分别为 51.0 亿元、56.2 亿元、61.6 亿元，同比增速分别为-3%、10%、10%。归母净利润分别为 5.50 亿元、6.32 亿元、7.20 亿元，同比增速分别为-21%、15%、14%。当前市值对应 24PE10.5X、25PE9X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示：终端零售疲软致品牌销售增长不及预期的风险；门店扩张不及预期风险；线上流量成本增加侵蚀利润空间风险。

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

当前股价：3.95 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	1459
已上市流通股 (百万股)	1180
总市值 (十亿元)	5.8
流通市值 (十亿元)	4.7
每股净资产 (MRQ)	2.9
ROE (TTM)	13.0
资产负债率	32.0%
主要股东	吴志泽
主要股东持股比例	25.2%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-26	-29
相对表现	6	-33	-38



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《报喜鸟 (002154) —终端零售走弱致 24Q2 承压，继续严控折扣&升级渠道》2024-08-18
- 《报喜鸟 (002154) —24Q1 扣非利润稳健增长，盈利能力稳中有升》2024-04-30
- 《报喜鸟 (002154) —盈利能力与存货效率提升，多品牌成长可期》2024-04-14

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

唐圣扬 S1090523120001

✉ tangshengyang@cmschina.com.cn

n

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4313	5254	5104	5616	6163
同比增长	-3%	22%	-3%	10%	10%
营业利润(百万元)	604	890	698	804	919
同比增长	-3%	47%	-22%	15%	14%
归母净利润(百万元)	459	698	550	632	720
同比增长	-1%	52%	-21%	15%	14%
每股收益(元)	0.31	0.48	0.38	0.43	0.49
PE	12.6	8.3	10.5	9.1	8.0
PB	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3667	4559	4540	5052	5623
现金	1443	1891	1958	2279	2644
交易性投资	195	570	570	570	570
应收票据	13	13	13	14	15
应收款项	606	648	629	693	760
其它应收款	66	72	70	77	84
存货	1179	1151	1093	1192	1301
其他	166	214	207	227	249
<b>非流动资产</b>	2323	2496	2481	2468	2457
长期股权投资	237	234	234	234	234
固定资产	418	466	507	541	571
无形资产商誉	307	319	287	258	233
其他	1362	1477	1453	1435	1420
<b>资产总计</b>	<b>5990</b>	<b>7055</b>	<b>7021</b>	<b>7520</b>	<b>8080</b>
<b>流动负债</b>	1832	2477	2233	2347	2471
短期借款	278	549	500	500	500
应付账款	530	670	636	694	757
预收账款	332	374	355	388	423
其他	692	883	742	765	791
<b>长期负债</b>	110	108	108	108	108
长期借款	46	47	47	47	47
其他	64	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	<b>1942</b>	<b>2585</b>	<b>2342</b>	<b>2455</b>	<b>2579</b>
股本	1459	1459	1459	1459	1459
资本公积金	769	770	770	770	770
留存收益	1706	2112	2297	2654	3058
少数股东权益	114	129	153	182	214
归属于母公司所有者权益	3935	4341	4526	4883	5288
<b>负债及权益合计</b>	<b>5990</b>	<b>7055</b>	<b>7021</b>	<b>7520</b>	<b>8080</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	515	1154	600	632	715
净利润	476	729	574	660	752
折旧摊销	150	148	124	122	120
财务费用	8	8	4	(1)	(3)
投资收益	(13)	(22)	(123)	(73)	(73)
营运资金变动	(103)	291	21	(80)	(85)
其它	(3)	(0)	0	4	4
<b>投资活动现金流</b>	(488)	(665)	12	(38)	(38)
资本支出	(199)	(383)	(110)	(110)	(110)
其他投资	(290)	(282)	123	73	73
<b>筹资活动现金流</b>	(532)	(82)	(546)	(274)	(313)
借款变动	349	455	(177)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	1	0	0	0
股利分配	(905)	(584)	(365)	(275)	(316)
其他	24	47	(4)	1	3
<b>现金净增加额</b>	<b>(505)</b>	<b>407</b>	<b>67</b>	<b>321</b>	<b>365</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	4313	5254	5104	5616	6163
营业成本	1607	1854	1761	1921	2095
营业税金及附加	37	47	46	50	55
营业费用	1711	2031	2154	2303	2515
管理费用	279	370	357	393	431
研发费用	83	109	107	118	123
财务费用	(33)	(50)	4	(1)	(3)
资产减值损失	(145)	(129)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	(19)	(9)	(9)	(9)	(9)
其他收益	126	114	110	60	60
投资收益	13	22	22	22	22
<b>营业利润</b>	604	890	698	804	919
营业外收入	14	15	15	15	15
营业外支出	11	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	607	899	707	813	928
所得税	131	170	132	153	175
少数股东损益	17	31	24	28	32
<b>归属于母公司净利润</b>	459	698	550	632	720

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	-3%	22%	-3%	10%	10%
营业利润	-3%	47%	-22%	15%	14%
归母净利润	-1%	52%	-21%	15%	14%
<b>获利能力</b>					
毛利率	62.7%	64.7%	65.5%	65.8%	66.0%
净利率	10.6%	13.3%	10.8%	11.3%	11.7%
ROE	11.3%	16.9%	12.4%	13.4%	14.2%
ROIC	10.1%	14.1%	10.9%	12.0%	12.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.4%	36.6%	33.4%	32.6%	31.9%
净负债比率	6.5%	10.3%	7.8%	7.3%	6.8%
流动比率	2.0	1.8	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
存货周转率	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7
应收账款周转率	7.2	8.2	7.8	8.3	8.3
应付账款周转率	3.1	3.1	2.7	2.9	2.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.31	0.48	0.38	0.43	0.49
每股经营净现金	0.35	0.79	0.41	0.43	0.49
每股净资产	2.70	2.97	3.10	3.35	3.62
每股股利	0.40	0.25	0.19	0.22	0.25
<b>估值比率</b>					
PE	12.6	8.3	10.5	9.1	8.0
PB	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.8	7.0	7.6	6.8	6.1

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。