

报喜鸟 (002154)

证券研究报告
2024年11月02日

期待明年重启成长

公司发布三季报

公司24Q3收入11亿同减12%，归母利润0.71亿同减少52%，扣非后归母净利润0.56亿元，同减60%；

24Q1-3收入35亿同减4%，归母净利4.2亿同减25%，扣非后归母净利3.6亿同减26%。

24Q1-3公司毛利率65.8%同增1.2pct；净利率12.2%同减3.5pct。

核心品牌哈吉斯围绕“产品力、品牌力、渠道力、运营力”稳健发展

产品方面，聚焦通勤、休闲、运动三大场景，升级面料进行产品创新，新推出环保航海系列，采用环保的可持续材料，实现了资源的再利用；通过大单品策略进一步提升包鞋等配饰品类的运营效率，实现较快增长。

渠道方面，继续实施大店计划，积极拓展优质加盟商，加快渠道下沉，扩大渠道规模；线上严格控制折扣提升毛利率，重大活动品牌排名实现提升，树立较强品牌地位。

品牌推广方面，线上联动明星直播、社交平台流量投放、新产品推广等，利用小红书年轻社交属性打造“HAPPYHAZZYS”的生活态度，传递品牌年轻化与品牌美誉度；与钟楚曦、景甜、胡一天等艺人合作，增加品牌曝光度，提升品牌影响力。

运营方面，围绕人、货、场实现高效衔接的数字化项目建设，持续完善运营管理体系，加强员工培训和内容输出，积极打造标准化运营管理体系；加强全渠道会员管理，实施会员天使计划、会员复购计划，有效提升会员品牌忠诚度。

调整盈利预测，调低“增持”评级

基于24Q1-3业绩表现，宏观环境、消费意愿及支付能力等不确定性，我们调整盈利预测，预计24-26年EPS分别为0.36、0.47以及0.59元（原值为0.45/0.53/0.60元/股）；PE分别为11X、8X以及7X。

风险提示：行业竞争风险加剧；销售不及预期；关键人才流失风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,312.76	5,253.63	5,264.13	5,758.96	6,467.31
增长率(%)	(3.11)	21.82	0.20	9.40	12.30
EBITDA(百万元)	893.46	1,161.00	893.17	1,106.39	1,333.62
归属母公司净利润(百万元)	458.77	697.85	532.39	690.91	862.59
增长率(%)	(1.20)	52.11	(23.71)	29.78	24.85
EPS(元/股)	0.31	0.48	0.36	0.47	0.59
市盈率(P/E)	12.56	8.26	10.83	8.34	6.68
市净率(P/B)	1.46	1.33	1.33	1.32	1.27
市销率(P/S)	1.34	1.10	1.10	1.00	0.89
EV/EBITDA	4.09	4.88	3.94	2.87	2.79

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6个月评级	增持（调低评级）
当前价格	3.95元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,459.33
流通A股股本(百万股)	1,179.77
A股总市值(百万元)	5,764.37
流通A股市值(百万元)	4,660.10
每股净资产(元)	2.94
资产负债率(%)	32.03
一年内最高/最低(元)	6.94/3.12

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《报喜鸟-公司点评:实控人拟全额认购定增标明价值底线》2024-10-08
- 《报喜鸟-半年报点评:零售承压，乐飞叶表现突出》2024-08-19
- 《报喜鸟-季报点评:看好多品牌矩阵发展》2024-05-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,442.60	1,891.21	1,216.39	1,627.04	1,082.81	营业收入	4,312.76	5,253.63	5,264.13	5,758.96	6,467.31
应收票据及应收账款	618.69	661.08	694.29	478.72	838.57	营业成本	1,607.09	1,854.12	1,848.24	1,992.60	2,221.52
预付账款	46.81	51.63	73.77	56.68	81.36	营业税金及附加	36.69	47.21	45.80	48.95	55.62
存货	1,179.02	1,151.16	1,326.74	1,360.76	1,561.42	销售费用	1,711.18	2,031.29	2,158.29	2,303.58	2,522.25
其他	339.72	747.11	743.78	819.03	762.42	管理费用	279.10	370.39	421.13	403.13	420.38
流动资产合计	3,626.83	4,502.19	4,054.96	4,342.24	4,326.58	研发费用	83.30	108.57	78.96	86.38	97.01
长期股权投资	236.82	233.69	233.69	233.69	233.69	财务费用	(33.43)	(49.85)	(37.21)	(25.56)	(14.81)
固定资产	417.84	466.41	401.46	336.51	271.56	资产/信用减值损失	(146.52)	(128.19)	(90.58)	(91.76)	(90.97)
在建工程	140.78	457.60	609.89	796.45	1,015.00	公允价值变动收益	(18.73)	(9.08)	0.00	0.00	0.00
无形资产	224.33	236.42	216.54	196.66	176.78	投资净收益	12.88	21.71	17.96	17.51	19.06
其他	1,303.58	1,101.90	1,020.27	978.00	978.05	其他	177.69	117.60	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	2,323.34	2,496.02	2,481.84	2,541.30	2,675.07	营业利润	603.52	889.86	676.30	875.63	1,093.44
资产总计	5,990.46	7,055.13	6,536.81	6,883.54	7,001.65	营业外收入	13.81	14.77	13.83	14.14	14.25
短期借款	277.63	549.36	220.00	230.00	220.00	营业外支出	10.57	6.10	12.96	9.87	9.64
应付票据及应付账款	530.21	669.93	471.24	797.59	598.14	利润总额	606.77	898.54	677.17	879.90	1,098.04
其他	700.25	889.89	1,268.38	1,236.16	1,405.38	所得税	130.72	169.64	124.46	161.28	200.17
流动负债合计	1,508.09	2,109.18	1,959.62	2,263.76	2,223.52	净利润	476.05	728.89	552.71	718.61	897.87
长期借款	45.55	47.43	46.00	46.00	46.00	少数股东损益	17.27	31.04	20.32	27.70	35.28
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	458.77	697.85	532.39	690.91	862.59
其他	64.11	60.71	67.68	64.16	64.18	每股收益(元)	0.31	0.48	0.36	0.47	0.59
非流动负债合计	109.65	108.13	113.68	110.16	110.18						
负债合计	1,941.64	2,584.80	2,073.30	2,373.92	2,333.70	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	113.98	128.99	128.74	130.51	136.73	成长能力					
股本	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33	营业收入	-3.11%	21.82%	0.20%	9.40%	12.30%
资本公积	769.35	769.87	769.87	769.87	769.87	营业利润	-3.46%	47.44%	-24.00%	29.47%	24.87%
留存收益	1,705.99	2,111.98	2,105.41	2,149.74	2,301.85	归属于母公司净利润	-1.20%	52.11%	-23.71%	29.78%	24.85%
其他	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16	获利能力					
股东权益合计	4,048.82	4,470.33	4,463.51	4,509.62	4,667.95	毛利率	62.74%	64.71%	64.89%	65.40%	65.65%
负债和股东权益总计	5,990.46	7,055.13	6,536.81	6,883.54	7,001.65	净利率	10.64%	13.28%	10.11%	12.00%	13.34%
						ROE	11.66%	16.07%	12.28%	15.78%	19.04%
						ROIC	36.86%	43.17%	30.43%	33.20%	49.39%
						偿债能力					
						资产负债率	32.41%	36.64%	31.72%	34.49%	33.33%
						净负债率	-26.06%	-26.10%	-19.37%	-27.91%	-15.31%
						流动比率	2.00	1.84	2.07	1.92	1.95
						速动比率	1.36	1.38	1.39	1.32	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	7.23	8.21	7.77	9.82	9.82
						存货周转率	3.70	4.51	4.25	4.29	4.43
						总资产周转率	0.71	0.81	0.77	0.86	0.93
						每股指标(元)					
						每股收益	0.31	0.48	0.36	0.47	0.59
						每股经营现金流	0.35	0.79	0.24	0.83	0.26
						每股净资产	2.70	2.97	2.97	3.00	3.10
						估值比率					
						市盈率	12.56	8.26	10.83	8.34	6.68
						市净率	1.46	1.33	1.33	1.32	1.27
						EV/EBITDA	4.09	4.88	3.94	2.87	2.79
						EV/EBIT	4.53	5.24	4.36	3.10	2.98

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com