

公司研究 | 点评报告 | 太平鸟 (603877.SH)

太平鸟 2024Q3 点评：Q3 业绩延续承压，期待长期高质量增长

报告要点

短期，预计伴随公司净关近尾声、零售逐步改善以及加盟毛利率改善，控费力增强下后续利润增速有望回升。长期，伴随公司架构调整，经营质量以及利润弹性将显著提升。公司亦由之前的零售高增驱动的利润弹性，切换至重内功驱动的利润弹性，更为持续且稳健。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 3.0、3.7、4.4 亿，PE 为 21、17、15X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

太平鸟 (603877.SH)

2024-11-11

太平鸟 2024Q3 点评：Q3 业绩延续承压，期待长期高质量增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024Q3 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 14.0、-0.6、-0.7 亿元，同比变动-13.9%、增亏 0.2 亿、增亏 0.3 亿。

事件评论

- 收入端：各品牌&渠道延续疲软态势，预计步入关店尾声。1) 分品牌：**Q3 延续关店叠加产品调整致使零售疲软，PB 女装/男装/乐町/童装收入同比-14.0%/-9.0%/-21.9%/-23.2%。毛利率同比+0.7pct/-0.7pct/-5.8pct/+1.2pct，Q3 男装在去年同期的高基数下营收&毛利率呈现双下滑；女装老货去化及产品风格调整步入尾声下，毛利率同比改善；童装零售承压而毛利率有所提升；乐町因处调整期、持续关店而经营持续承压。**2) 分渠道：**Q3 直营/加盟/线上营收同比-18.4%/-12.1%/-13.5%，毛利率同比分别-4.9pct/+7.3pct/-2.4pct。加盟渠道营收延续下滑但在公司强化折扣控制&去年低基数下毛利率提升明显，直营/线上渠道则在弱零售环境下营收、毛利率双双承压。渠道数量维度，Q3 继续关闭低效门店，直营/加盟分别净关店 33/29 家，优化速度有所减缓预计关店即将步入尾声（2024Q2 直营/加盟分别净关店 16/117 家）。
- 利润端：**Q3 毛利率同比基本持平，期间费用率同比+5.3pct，主因负经营杠杆拖累下 Q3 销售费用率同比+3.5pct，销售费用同比-6.0%（主因广宣费用增加而净关店下门店相关费用减少）。Q3 管理/研发/财务费用率同比分别+1pct/+0.5pct/+0.3pct，此外资产减值损失同比减少 0.1 亿对净利润产生正面贡献，但费用率拖累 Q3 归母净利率同比-2pct 至-4.5%。
- 经营质量：**库存，Q3 期末库存 17.9 亿，同比 2023Q3/环比 24Q2 分别-7.9%/+29.7%，库存环比高增预计主因高单价的秋冬新品备货。现金流，公司 Q3 经营性现金流同比-1.0 亿主因营业收入下降，销售商品收到现金减少。
- 短期，**预计伴随公司净关近尾声、零售逐步改善以及加盟毛利率改善，控费力增强下后续利润增速有望回升。**长期，**伴随公司架构调整，经营质量以及利润弹性将显著提升。公司亦由之前的零售高增驱动的利润弹性，切换至重内功驱动的利润弹性，更为持续且稳健。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 3.0、3.7、4.4 亿，PE 为 21、17、15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 零售环境波动；
- 去化不及预期；
- 费用投放转化效果弱。

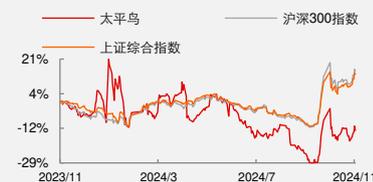
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.53
总股本(万股)	47,382
流通A股/B股(万股)	46,932/0
每股净资产(元)	9.07
近12月最高/最低价(元)	21.43/10.89

注：股价为 2024 年 11 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《太平鸟 2024 年中报点评：弱零售下 Q2 业绩承压，存货持续改善》2024-08-25
- 《太平鸟 2024 年一季报点评：加盟拖累短期毛利率，长期高质量增长可期》2024-04-23
- 《太平鸟 2023 年年报点评：控费力和资产质量提升带动业绩弹性，高质量增长可期》2024-03-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、零售环境波动：虽消费环境逐步复苏，但仍有不确定的外部因素影响复苏弹性；
- 2、库存去化不及预期：公司目前库存绝对值仍高，后续库存去化不畅下计提跌价预计对利润影响较大；
- 3、费用投放转化效果弱：若公司加大广告宣传、人员薪酬等费用投放，但对销售拉动边际递减，预计对利润影响较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7792	6781	7310	7825	货币资金	1005	959	1644	2126
营业成本	3574	3095	3290	3498	交易性金融资产	1793	1893	1893	1893
毛利	4218	3686	4021	4327	应收账款	486	557	561	568
%营业收入	54%	54%	55%	55%	存货	1509	1573	1430	1521
营业税金及附加	79	68	73	78	预付账款	131	263	227	260
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	555	447	447	447
销售费用	2803	2521	2615	2782	流动资产合计	5478	5692	6202	6814
%营业收入	36%	37%	36%	36%	长期股权投资	7	7	7	7
管理费用	539	518	553	589	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	8%	8%	8%	固定资产合计	1243	1146	1058	966
研发费用	191	176	183	196	无形资产	202	222	246	268
%营业收入	2%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	53	64	75	87	递延所得税资产	421	421	421	421
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	733	733	733	733
加：资产减值损失	-128	-148	-155	-150	资产总计	8083	8220	8667	9209
信用减值损失	-20	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	-9	0	0	0	应付款项	959	869	910	972
投资收益	40	24	26	27	预收账款	0	0	0	0
营业利润	591	411	508	596	应付职工薪酬	216	180	194	205
%营业收入	8%	6%	7%	8%	应交税费	170	127	144	152
营业外收支	-10	6	0	0	其他流动负债	1078	1083	1086	1112
利润总额	581	417	508	596	流动负债合计	2422	2259	2334	2441
%营业收入	7%	6%	7%	8%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	160	117	137	161	应付债券	778	778	778	778
净利润	421	300	371	435	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	422	301	372	437	其他非流动负债	341	341	341	341
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	负债合计	3553	3390	3465	3572
EPS (元)	0.89	0.64	0.79	0.92	归属于母公司所有者权益	4521	4822	5194	5631
					少数股东权益	9	8	7	6
现金流量表 (百万元)					股东权益	4530	4830	5201	5637
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	8083	8220	8667	9209
经营活动现金流净额	1276	89	741	528					
取得投资收益收回现金	42	24	26	27	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	45	-22	-38	-31	每股收益	0.89	0.64	0.79	0.92
其他	-830	-94	0	0	每股经营现金流	2.69	0.19	1.56	1.11
投资活动现金流净额	-742	-92	-12	-4	市盈率	19.18	21.28	17.22	14.68
债券融资	29	0	0	0	市净率	1.79	1.33	1.23	1.14
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.38	13.43	8.68	7.13
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	5.2%	3.7%	4.3%	4.7%
筹资成本	-75	-43	-43	-43	净资产收益率	9.3%	6.2%	7.2%	7.8%
其他	-553	0	0	0	净利率	5.4%	4.4%	5.1%	5.6%
筹资活动现金流净额	-598	-43	-43	-43	资产负债率	44.0%	41.2%	40.0%	38.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-64	-46	686	481	总资产周转率	0.96	0.82	0.84	0.85

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。