

报喜鸟 (002154.SZ)

2023Q1 斩获佳绩，全年景气有望持续

2023Q1 收入同比+11.5%/业绩同比+24.2%。2023年以来消费环境及线下客流修复，带动服饰终端消费复苏，公司流水、收入、业绩层面均取得良好表现。1)2023Q1公司收入/业绩/扣非业绩同比分别增长11.5%/24.2%/31.9%至12.9/2.6/2.2亿元，其中非经常性损益0.36亿中主要系政府补助0.47亿。2)盈利质量：公司对终端折扣把控严格、毛利率基本平稳，2023Q1公司毛利率同比略增0.3pct至66.1%；销售/管理费用率分别同比-3.1/-0.5pct至34.8%/6.1%，净利率同比+2.4pct至20.1%。

HAZZYS、主品牌2023Q1流水快速增长，全年高景气有望延续。分品牌来看：1)HAZZYS：我们估计2023Q1品牌收入同比快速增长20%左右。①品牌产品调性出色、品质卓越，设计具备自我风格，推出Mark Wigan联名系列、HRC运动系列产品受到消费者欢迎；②渠道稳步扩张，目前以直营门店为主、布局高线城市，未来有望以加盟模式加快下沉渗透。2022年HAZZYS品牌门店净增加16家至417家，我们判断2023年开店有望提速、全年店数净增幅度有望达10%+。2)报喜鸟主品牌：我们跟踪2023Q1公司主品牌销售同比略有增长（由于主品牌以加盟为主，我们判断其2023Q1收入与流水增速存在差异，根据行业情况我们估计主品牌2023Q1流水稳健增长10%~15%）。①产品重视研发创新，强调面料功能性与舒适性，2022年运动西服品类销售同比增长、市场反应良好。②渠道优化结构，2022年主品牌门店数量净增加8家至804家，我们判断2023年品牌门店有望稳健增长。3)宝鸟：聚焦重点大客户，我们判断2023年公司宝鸟业务收入有望稳健增长。

线下流水迅速恢复，全年渠道扩张有望加速。分渠道来看：1)线下：客流恢复带动服饰终端消费，我们判断2023Q1公司直营、加盟流水同比均快速增长（考虑行业发货节奏，我们估计2023Q1直营收入增长较快、加盟收入同比略有下降）。①店数：2023年渠道扩张有望加速。2022年公司直营/加盟渠道门店数量分别-6/+14家至746/938家，营业面积分别+1.9%/+2.3%至8.45万平/16.54万平。②店效：公司加强战略店铺、高质量店铺建设，伴随消费环境好转、公司零售效率优化、产品力稳步提升，我们判断2023年全年公司店效有望平稳上行。2)电商：我们估计2023Q1公司线上收入同比增长10%中段。

2023年业绩增速有望达25%+。1)我们判断4月以来HAZZYS、报喜鸟主品牌流水在低基数下同比均高速增长。2)分季度来看，考虑基数情况我们估计2023Q2及2023Q4公司流水同比增速均有望好于2023Q1。3)展望全年，考虑HAZZYS有望加速拓店、主品牌门店预计平稳有增，叠加店效在低基数下有望稳健增长，我们综合估计2023年公司收入/业绩分别有望快速增长15%~20%/25%~30%。

存货周转优化，现金流管理良好。1)公司计提存货减值谨慎、有效控制风险，我们判断目前存货周转情况良好、可控。2023Q1末公司存货同比略降1.1%至10.8亿元，2023Q1存货周转天数同比下降18.2天至240.6天。2)现金流管理良好，2023Q1公司应收账款周转天数-1.1天至44.9天，期间经营性活动现金流量净额1.5亿元（较去年同期净流出0.9亿元大幅改善）。

投资建议。公司是国内领先的中高端男装集团，2023年收入及业绩有望快速增长。我们预计2023-2025年公司业绩分别5.90/6.88/7.94亿元。当前价对应2023年PE为13.5倍，维持“买入”评级。

风险提示：门店扩张不及预期风险；终端消费环境波动风险；行业竞争加剧风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,061	5,746	6,461
增长率 yoy (%)	17.5	-3.1	17.4	13.5	12.5
归母净利润(百万元)	464	459	590	688	794
增长率 yoy (%)	26.7	-1.2	28.6	16.6	15.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.31	0.40	0.47	0.54
净资产收益率(%)	11.2	11.8	13.9	14.6	15.0
P/E(倍)	17.1	17.3	13.5	11.6	10.0
P/B(倍)	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5

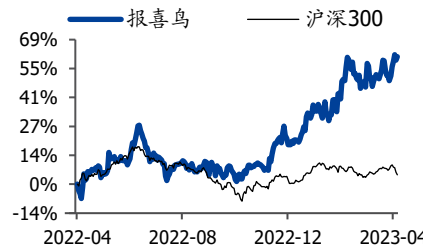
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年4月24日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
4月24日收盘价(元)	5.45
总市值(百万元)	7,953.37
总股本(百万股)	1,459.33
其中自由流通股(%)	74.19
30日日均成交量(百万股)	16.32

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

执业证书编号：S0680121070015

邮箱：houziye@gszq.com

研究助理 王佳伟

执业证书编号：S0680122060018

邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

1、《报喜鸟(002154.SZ)：2022年运营稳健，2023年有望卓越成长》2023-04-15

2、《报喜鸟(002154.SZ)：景气上行，革新驱动》2023-03-02



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3877	3667	4258	4702	5496
现金	1907	1443	1488	1912	2121
应收票据及应收账款	574	619	782	808	979
其他应收款	60	66	82	86	104
预付账款	74	47	96	66	116
存货	1149	1179	1498	1516	1863
其他流动资产	111	314	314	314	314
非流动资产	2241	2323	2261	2241	2208
长期投资	248	237	232	227	223
固定资产	446	418	487	520	533
无形资产	214	224	192	161	132
其他非流动资产	1332	1444	1349	1332	1320
资产总计	6118	5990	6519	6943	7704
流动负债	1773	1832	2057	1968	2160
短期借款	80	278	382	278	278
应付票据及应付账款	507	530	662	680	826
其他流动负债	1186	1024	1012	1010	1057
非流动负债	78	110	100	91	81
长期借款	0	46	36	27	17
其他非流动负债	78	64	64	64	64
负债合计	1851	1942	2157	2059	2242
少数股东权益	105	114	129	156	183
股本	1459	1459	1459	1459	1459
资本公积	769	769	769	769	769
留存收益	1933	1706	2056	2395	2717
归属母公司股东权益	4161	3935	4233	4728	5280
负债和股东权益	6118	5990	6519	6943	7704

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	515	354	770	489
净利润	479	476	605	715	821
折旧摊销	152	150	157	98	112
财务费用	-3	-33	-23	-30	-43
投资损失	-19	-13	-20	-19	-18
营运资金变动	-142	-335	-371	-4	-393
其他经营现金流	152	271	5	10	10
投资活动现金流	235	-488	-80	-68	-72
资本支出	146	199	-58	-16	-28
长期投资	310	-266	5	5	4
其他投资现金流	691	-556	-133	-79	-96
筹资活动现金流	344	-532	-334	-173	-208
短期借款	-23	198	0	0	0
长期借款	0	46	-10	-9	-9
普通股增加	242	0	0	0	0
资本公积增加	483	1	0	0	0
其他筹资现金流	-357	-776	-325	-163	-199
现金净增加额	1198	-503	-60	529	209

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4451	4313	5061	5746	6461
营业成本	1606	1607	1847	2080	2332
营业税金及附加	44	37	43	49	55
营业费用	1765	1711	1969	2224	2487
管理费用	329	279	328	372	418
研发费用	76	83	101	115	129
财务费用	-3	-33	-23	-30	-43
资产减值损失	-75	-134	86	86	97
其他收益	65	126	70	70	70
公允价值变动收益	-8	-19	-5	-10	-10
投资净收益	19	13	20	19	18
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	625	604	795	930	1062
营业外收入	13	14	11	11	12
营业外支出	22	11	11	13	14
利润总额	616	607	794	927	1060
所得税	136	131	189	212	239
净利润	479	476	605	715	821
少数股东损益	15	17	15	27	27
归属母公司净利润	464	459	590	688	794
EBITDA	716	733	929	995	1129
EPS (元)	0.32	0.31	0.40	0.47	0.54

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	-3.1	17.4	13.5	12.5
营业利润(%)	21.2	-3.5	31.7	17.0	14.3
归属于母公司净利润(%)	26.7	-1.2	28.6	16.6	15.4
获利能力					
毛利率(%)	63.9	62.7	63.5	63.8	63.9
净利率(%)	10.4	10.6	11.7	12.0	12.3
ROE(%)	11.2	11.8	13.9	14.6	15.0
ROIC(%)	10.0	10.4	12.5	13.6	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.3	32.4	33.1	29.7	29.1
净负债比率(%)	-39.7	-24.6	-22.9	-31.5	-32.2
流动比率	2.2	2.0	2.1	2.4	2.5
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.9	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	3.6	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.31	0.40	0.47	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.24	0.53	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.70	2.90	3.24	3.62
估值比率					
P/E	17.1	17.3	13.5	11.6	10.0
P/B	1.9	2.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.9	9.4	7.4	6.4	5.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com