

报喜鸟 (002154)

买入 (维持)

报喜鸟 2023 年一季报点评: 业绩超预期, 品牌 alpha 属性持续演绎

2023 年 4 月 25 日

市场数据

日期	2023-4-24
收盘价(元)	5.45
总股本(百万股)	1459
流通股本(百万股)	1,083
净资产(百万元)	4,191
总资产(百万元)	6,059
每股净资产(元)	2.87

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证纺服】报喜鸟 2022 年年报点评: 行稳致远, 2022 年业绩表现稳健

【兴证纺服】报喜鸟 2022 年三季报点评: 疫情下凸显韧性, 三季度业绩稳健增长

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

研究助理:

韩欣

hanxin@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司公布 2023Q1 业绩, 业绩超预期。①2023Q1 公司实现收入/归母净利润/扣非净利润 12.9/2.56/2.2 亿元, 分别同比+11.49%/+24.22%/+31.86%。② 2023Q1 公司实现毛利率/归母净利率/扣非归母净利率 66.07%/19.81%/17.03%, 分别同比+0.33pct/+2.03pct/+2.63pct。
- 公司 23Q1 毛利率整体稳定, 净利率提升主要系销售费用率下降 3.11pct, 销售费用率下降主要系随着收入(尤其直营端)增长, 门店刚性费用和线上费用较好平摊。①2023Q1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 34.83%/6.06%/1.7%/-0.13%, 分别同比 -3.11pct/-0.49pct/+0.14pct/+0.32pct。②非经常损益为 3582.79 万元, 其中 4685.7 万元为 Q1 收到政府的产业扶持金。
- 公司存货水平优化, 同比环比下滑。2023Q1 公司应收账款账面价值/存货账面价值/应付账款账面价值/分别为 6.81/10.76/3.21 亿元, 分别同比 +11.82%/-1.1%/-2.14%, 存货环比 22 年末下滑 7.86%; 应收账款周转天数/存货周转天数/应付账款周转天数分别为 45/241/72 天, 分别同比-1/-18/-11 天。
- 盈利预测: 公司产品力、渠道力和品牌力优越性凸显, 对照比音勒芬, 哈吉斯品牌仍有较大的拓店空间, 公司中长期成长空间确定, 品牌势能逐步凸显, alpha 属性持续演绎, 略调升公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.2/7.4/8.7 亿元, 同比+35.1%/+19.6%/+17.0%, 对应 2023 年 4 月 24 日收盘价, PE 分别为 12.8X/10.7X/9.2X。
- 风险提示: 疫情反复影响终端零售, 开店不及预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4313	5200	6024	6936
同比增长	-3.1%	20.6%	15.8%	15.1%
归母净利润(百万元)	459	620	741	867
同比增长	-1.2%	35.1%	19.6%	17.0%
毛利率	62.7%	63.2%	63.7%	64.2%
ROE	11.7%	14.5%	16.1%	17.3%
每股收益(元)	0.31	0.42	0.51	0.59
市盈率	17.3	12.8	10.7	9.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3667	4292	4930	5630
货币资金	1443	1694	1993	2322
交易性金融资产	195	195	195	195
应收票据及应收账款	619	746	864	995
预付款项	47	56	64	72
存货	1179	1403	1603	1820
其他	185	199	212	226
非流动资产	2323	2197	2071	1945
长期股权投资	237	237	237	237
固定资产	418	351	285	218
在建工程	141	141	141	141
无形资产	224	218	211	204
商誉	83	83	83	83
长期待摊费用	111	58	5	-47
其他	1110	1110	1110	1110
资产总计	5990	6490	7001	7575
流动负债	1832	1934	2026	2125
短期借款	278	278	278	278
应付票据及应付账款	530	630.76	720.77	818.33
其他	1024	1026	1027	1029
非流动负债	110	155	201	246
长期借款	46	91	137	182
其他	64	64	64	64
负债合计	1942	2089	2226	2371
股本	1459	1459	1459	1459
资本公积	769	769	769	769
未分配利润	1388	1613	1836	2087
少数股东权益	114	137	165	198
股东权益合计	4049	4400	4775	5204
负债及权益合计	5990	6490	7001	7575

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	459	620	741	867
折旧和摊销	150	146	146	146
资产减值准备	124	55	50	55
资产处置损失	0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	19	8	8	8
财务费用	8	0	-8	0
投资损失	-13	-13	-13	-13
少数股东损益	17	23	28	33
营运资金的变动	-335	-274	-245	-274
经营活动产生现金流量	515	565	707	822
投资活动产生现金流量	-488	-67	-67	-67
融资活动产生现金流量	-532	-246	-341	-426
现金净变动	-503	252	299	329
现金的期初余额	1890	1443	1694	1993
现金的期末余额	1387	1694	1993	2322

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4313	5200	6024	6936
营业成本	1607	1912	2185	2480
税金及附加	37	44	51	59
销售费用	1711	2034	2357	2713
管理费用	279	337	390	449
研发费用	83	100	116	134
财务费用	-33	0	-8	0
其他收益	126	126	126	126
投资收益	13	13	13	13
公允价值变动收益	-19	-8	-8	-8
信用减值损失	-13	-13	-13	-13
资产减值损失	-134	-75	-75	-75
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	604	817	977	1144
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	11	11	11	11
利润总额	607	820	980	1147
所得税	131	177	211	247
净利润	476	643	769	900
少数股东损益	17	23	28	33
归属母公司净利润	459	620	741	867
EPS(元)	0.31	0.42	0.51	0.59

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-3.1%	20.6%	15.8%	15.1%
营业利润增长率	-3.5%	35.3%	19.6%	17.1%
归母净利润增长率	-1.2%	35.1%	19.6%	17.0%
盈利能力				
毛利率	62.7%	63.2%	63.7%	64.2%
归母净利率	10.6%	11.9%	12.3%	12.5%
ROE	11.7%	14.5%	16.1%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	32.4%	32.2%	31.8%	31.3%
流动比率	2.00	2.22	2.43	2.65
速动比率	1.36	1.49	1.64	1.79
营运能力				
资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
应收帐款周转率	6.1	6.5	6.4	6.4
存货周转率	1.3	1.4	1.3	1.3
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.42	0.51	0.59
每股经营现金	0.35	0.39	0.48	0.56
每股净资产	2.70	2.92	3.16	3.43
估值比率(倍)				
PE	17.3	12.8	10.7	9.2
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn