

报喜鸟 (002154.SZ)

2023 一季度净利润增长 24%，库存恢复健康

买入

核心观点

一季度收入增长 12%，净利润增长 24%，高基数上表现优异。 公司是国内中高档服装品牌集团。2023 年一季度公司收入增长 11.5%至 12.9 亿元，归母净利润增长 24.2%至 2.56 亿元，扣非净利润增长 31.9%至 2.20 亿元，在 2022Q1 收入/归母净利润增长 16%/14%的较高基数上，表现靓丽。收入增长主要由于成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟及成长品牌恺米切、乐飞叶均实现增长。我们预计，按月份看，1-3 月呈现逐月加速趋势；按品牌看，哈吉斯增速高于报喜鸟；按渠道看，直营增速高于加盟。

高质量经营下库存和应收改善、净利率提升，经营活动现金流大幅增长。 2023 一季度毛利率增长 0.3 个百分点至 66.1%，反映公司良好的零售折扣水平。公司延续疫情期间的费用管控力度，费用率合计同比下滑 3.2 个百分点，存货减值计提增加令资产减值比率提升 0.7 个百分点至 1.9%，因此一季度归母净利率提升 2.4 个百分点至 20.1%。一季度末存货金额同比-1.1%至 10.8 亿元，存货周转同比/环比-18/-27 天至 241 天，回落至健康水平，应收账款周转天数同比和环比均小幅改善至 45 天。一季度经营活动现金流净额 1.50 亿元（2022Q1：-0.93 亿元），主要由于公司主要品牌收入均实现增长，销售回款增加，且支付的税金和薪酬下降。

两大主品牌势能强劲，今年有望保持较积极开店计划。 2022 年经营压力下，公司保持稳步扩张，报喜鸟/哈吉斯店数净增长 1%/4%，总面积净增 1%/7%，新开门店符合计划。我们预计 2023 年将保持较积极的开店计划。

风险提示： 疫情反复、品牌形象受损、渠道拓展不及预期、系统性风险。

投资建议：营运能力持续提升，看好中长期持续高成长前景。 自 2017 年公司聚焦服装主业以来，经过一系列组织和经营上改革，公司步入高速增长轨道，同时经营模型快速改善。目前来看，公司库存、折扣、利润率都回到健康水平，主品牌在年轻化驱动下稳健增长，哈吉斯定位高端运动休闲景气赛道，凭借优秀的品牌基因和渠道运营能力，店数稳步增加、坪效逆势提升，近年快速放量贡献业绩增长。我们看好经营模型调整到位后，公司中长期持续高成长的前景，同时关注短期低基数下释放的高增长弹性。由于一季度业绩超预期，小幅上调盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 6.0/7.3/8.6 亿元（原为 5.8/7.1/8.4 亿元），同比增长 31%/21%/18%，由于盈利预测上调，上调目标价至 6.6-7.4 元（原为 6.3-7.1），对应 2023 年 PE 16-18x，当前估值相比同类公司具有较高性价比，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,117	5,942	6,814
(+/-%)	17.5%	-3.1%	18.6%	16.1%	14.7%
净利润(百万元)	464	459	602	726	860
(+/-%)	26.7%	-1.2%	31.1%	20.8%	18.3%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.41	0.50	0.59
EBIT Margin	14.2%	13.8%	15.3%	15.9%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	11.7%	13.8%	14.9%	15.7%
市盈率 (PE)	17.1	17.3	13.2	10.9	9.3
EV/EBITDA	13.5	14.5	11.9	9.8	8.6
市净率 (PB)	1.91	2.02	1.83	1.63	1.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁

联系人：关竣尹

0755-81981391

0755-81982834

dingshijie@guosen.com.cn 关竣尹@guosen.com.cn

S0980520040004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	6.60 - 7.40 元
收盘价	5.45 元
总市值/流通市值	7953/5901 百万元
52 周最高价/最低价	5.57/3.34 元
近 3 个月日均成交额	97.19 百万元

市场走势

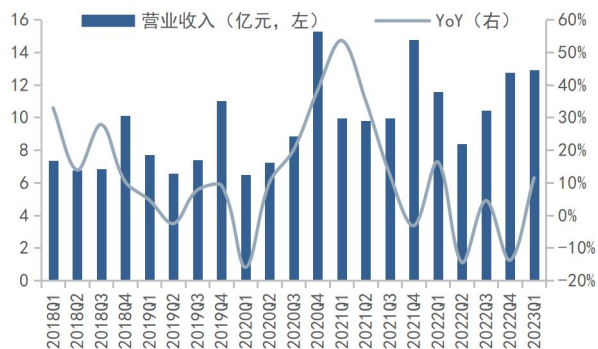


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

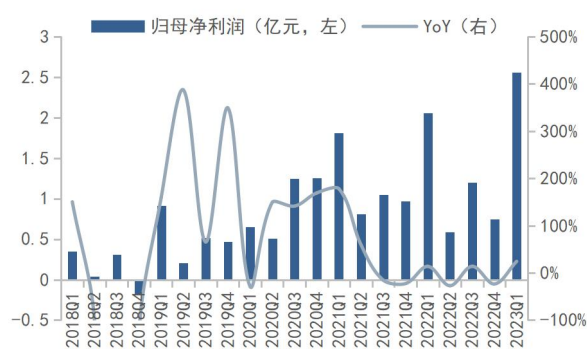
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 2022 年净利润下滑 1%，存货增幅较小》——2023-04-16
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 三季度净利润增长 14%，毛利率同比提升》——2022-10-27
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 变革重焕新生，哈吉斯快速成长打开景气空间》——2022-09-19
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 上半年收入和业绩增长 1%，库龄优化》——2022-08-23
- 《报喜鸟 (002154.SZ) - 变革重焕新生，哈吉斯快速成长打开景气空间》——2022-07-03

图1：公司季度营业收入及增速（亿元，%）



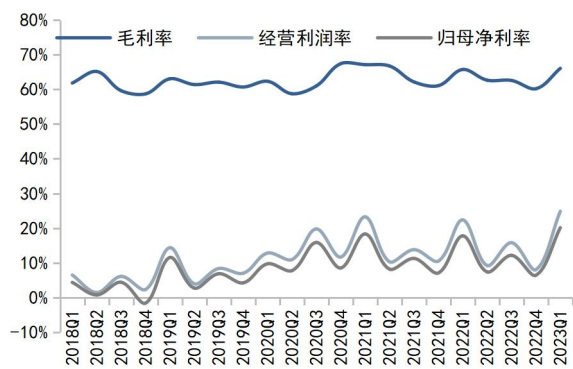
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司季度净利润和增长（亿元，%）



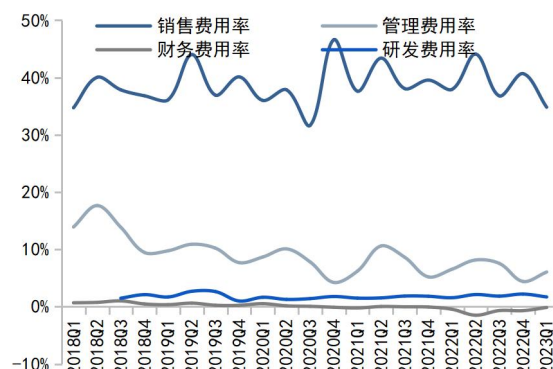
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司季度利润率水平



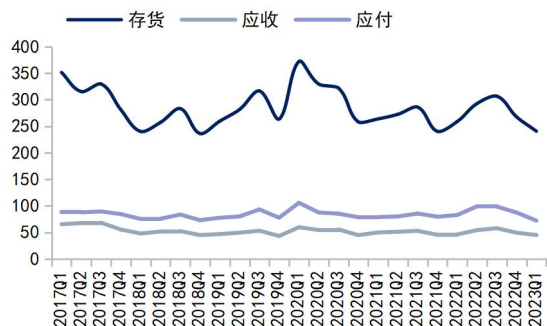
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司季度费用率水平



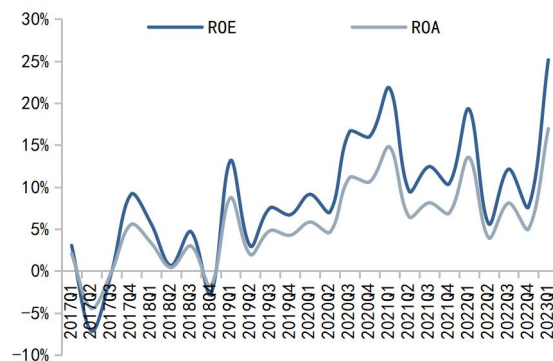
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司季度营运资金周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司季度盈利能力



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：营运能力持续提升，看好中长期持续高成长前景

自 2017 年公司聚焦服装主业以来，经过一系列组织和经营上改革，公司步入高速增长轨道，同时经营模型快速改善。目前来看，公司库存、折扣、利润率都回到健康水平，主品牌在年轻化驱动下稳健增长，哈吉斯定位高端运动休闲景气赛道，凭借优秀的品牌基因和渠道运营能力，店数稳步增加、坪效逆势提升，近年快速放量贡献业绩增长。我们看好经营模型调整到位后，公司中长期持续高成长的前景，同时关注短期低基数下释放的高增长弹性。由于一季度业绩超预期，小幅上调盈利预测，预计 2023-2025 年净利润为 6.0/7.3/8.6 亿元（原为 5.8/7.1/8.4 亿元），同比增长 31%/21%/18%，由于盈利预测上调，上调目标价至 6.6-7.4 元（原为 6.3-7.1），对应 2023 年 PE 16-18x，当前估值相比同类公司仍然具有较高性价比，维持“买入”评级。

表 1：盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,117	5,942	6,814
(+/-%)	17.5%	-3.1%	18.6%	16.1%	14.7%
净利润(百万元)	464	459	602	726	860
(+/-%)	26.7%	-1.2%	31.1%	20.8%	18.3%
每股收益(元)	0.32	0.31	0.41	0.50	0.59
EBIT Margin	14.2%	13.8%	15.3%	15.9%	16.5%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	11.7%	13.8%	14.9%	15.7%
市盈率 (PE)	17.1	17.3	13.2	10.9	9.3
EV/EBITDA	13.5	14.5	11.9	9.8	8.6
市净率 (PB)	1.91	2.02	1.83	1.63	1.45

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1907	1443	2236	2472	3052	营业收入	4451	4313	5117	5942	6814
应收款项	635	685	701	847	971	营业成本	1606	1607	1868	2157	2460
存货净额	1149	1179	1062	1163	1324	营业税金及附加	44	37	44	50	57
其他流动资产	164	166	197	229	262	销售费用	1765	1711	1985	2288	2603
流动资产合计	3877	3667	4390	4905	5804	管理费用	329	279	357	409	468
固定资产	496	559	581	620	633	研发费用	76	83	87	100	115
无形资产及其他	214	224	216	208	200	财务费用	(3)	(33)	(20)	(23)	(26)
投资性房地产	1282	1304	1304	1304	1304	投资收益	19	13	10	12	14
长期股权投资	248	237	237	237	237	资产减值及公允价值变动	68	115	(111)	(123)	(134)
资产总计	6118	5990	6728	7273	8179	其他收入	(173)	(236)	14	10	3
短期借款及交易性金融负债	145	342	406	200	229	营业利润	625	604	796	960	1135
应付款项	507	530	607	681	775	营业外净收支	(9)	3	0	0	0
其他流动负债	1121	960	1142	1314	1497	利润总额	616	607	796	960	1135
流动负债合计	1773	1832	2154	2195	2501	所得税费用	136	131	179	216	255
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	15	17	15	17	20
其他长期负债	78	64	48	31	15	归属于母公司净利润	464	459	602	726	860
长期负债合计	78	110	93	77	60	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1851	1942	2248	2272	2561	净利润	464	459	602	726	860
少数股东权益	105	114	125	137	151	资产减值准备	(14)	62	51	4	2
股东权益	4161	3935	4356	4864	5466	折旧摊销	91	87	74	93	109
负债和股东权益总计	6118	5990	6728	7273	8179	公允价值变动损失	(68)	(115)	111	123	134
						财务费用	(3)	(33)	(20)	(23)	(26)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(149)	(194)	363	(45)	(57)
每股收益	0.32	0.31	0.41	0.50	0.59	其它	20	(72)	(40)	8	12
每股红利	0.19	0.48	0.12	0.15	0.18	经营活动现金流	345	228	1161	910	1060
每股净资产	2.85	2.70	2.98	3.33	3.75	资本开支	(136)	(310)	(251)	(251)	(251)
ROIC	16%	13%	19%	26%	30%	其它投资现金流	358	(173)	0	0	0
ROE	11%	12%	14%	15%	16%	投资活动现金流	220	(471)	(251)	(251)	(251)
毛利率	64%	63%	64%	64%	64%	权益性融资	(0)	2	0	0	0
EBIT Margin	14%	14%	15%	16%	16%	负债净变化	0	46	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	17%	18%	18%	支付股利、利息	(279)	(702)	(180)	(218)	(258)
收入增长	18%	-3%	19%	16%	15%	其它融资现金流	1206	1090	64	(206)	29
净利润增长率	27%	-1%	31%	21%	18%	融资活动现金流	647	(222)	(117)	(424)	(229)
资产负债率	32%	34%	35%	33%	33%	现金净变动	1213	(464)	794	235	581
息率	3.5%	8.8%	2.3%	2.7%	3.2%	货币资金的期初余额	694	1907	1443	2236	2472
P/E	17.1	17.3	13.2	10.9	9.3	货币资金的期末余额	1907	1443	2236	2472	3052
P/B	1.9	2.0	1.8	1.6	1.5	企业自由现金流	298	51	795	531	670
EV/EBITDA	13.5	14.5	11.9	9.8	8.6	权益自由现金流	1504	1186	874	343	719

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032