

报喜鸟 (002154)

证券研究报告
2024年10月08日

实控人拟全额认购定增标明价值底线

实控人拟全额认购本轮定增融资

本次向特定对象发行股票的发行对象为自然人吴志泽先生，发行对象以现金方式认购；募集资金总额不超过人民币8亿元（含本数），扣除相关发行费用后，全部用于补充流动资金及偿还银行借款；

本次发行价格为2.80元/股（9月30日公司收盘价约4.4元），本次向特定对象发行股票的数量不超过2.86亿股，约为本次发行前公司总股本（14.59亿股）的20%。

本次发行前，公司实控人为吴志泽及其一致行动人吴婷婷、上海金纱，合计控制表决权比例为38.09%。按照本次发行数量上限计，本次发行完成后公司控股股东及其一致人合计控制48.22%股份，仍为公司实控人；公司控股股东及实控人不发生变化。

提高公司资金实力，彰显实际控制人对公司未来发展信心

随着服装行业的逐步复苏，公司资金需求逐步增加。通过本次向特定对象发行股票募集资金，一方面，可以提升公司发展过程中流动性水平，解决营运资金需求，提高抗风险能力；另一方面，可以为未来业务快速发展以及市场占有率提高提供坚实的资金保障，增强竞争能力。

本次向特定对象发行股票的发行对象为公司控股股东、实际控制人。本次发行后，公司实际控制人的持股比例将得到进一步提升，彰显了实际控制人对服装行业以及公司未来发展前景的坚定信心，有利于保障公司的稳定持续发展。随着本次发行募集资金的注入，公司的营运资金有所补充，公司资产负债结构得到优化，有利于公司发展战略的实施以及后续经营的持续运作，提升公司投资价值。

维持盈利预测，维持买入评级

作为国内成功实施多品牌发展战略的少数品牌服装企业之一，公司坚持服装为主业，建立了良好的多品牌矩阵，成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、所罗坚持稳健发展，成长品牌乐飞叶、恺米切等坚持快速发展，培育品牌东博利尼坚持小步快走。

公司核心竞争力主要体现在良好发展梯队的品牌矩阵、扁平高效的“品牌+平台”运营架构、线上线下相互融合的全渠道营销模式、满足个性化的全品类私人量体定制、大规模个性化智能生产、建立了与发展战略相适应的多元激励机制。

暂不考虑本次定增，我们预计公司24-26年EPS分别为0.45元、0.53元以及0.6元，PE分别为10X、8X以及7X。

风险提示：消费景气度不及预期；品牌渠道拓展不及预期；行业竞争加剧

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	1,058.99	1,204.29	1,346.56
归属母公司净利润(百万元)	458.77	697.85	662.73	767.82	872.89
增长率(%)	(1.20)	52.11	(5.03)	15.86	13.68
EPS(元/股)	0.31	0.48	0.45	0.53	0.60
市盈率(P/E)	13.93	9.16	9.64	8.32	7.32
市净率(P/B)	1.62	1.47	1.48	1.46	1.41
市销率(P/S)	1.48	1.22	1.21	1.11	0.99
EV/EBITDA	4.09	4.88	3.92	3.15	3.23

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	买入（维持评级）
当前价格	4.38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)	6,391.88
流通A股市值(百万元)	5,167.41
每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	32.22
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-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
- 《报喜鸟-年报点评报告:实现高质量发展》 2024-04-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,442.60	1,891.21	1,214.72	1,630.51	1,088.17
应收票据及应收账款	618.69	661.08	694.29	478.72	838.57
预付账款	46.81	51.63	73.77	56.68	81.36
存货	1,179.02	1,151.16	1,326.74	1,360.76	1,561.42
其他	339.72	747.11	743.78	819.03	762.42
流动资产合计	3,626.83	4,502.19	4,053.30	4,345.70	4,331.93
长期股权投资	236.82	233.69	233.69	233.69	233.69
固定资产	417.84	466.41	401.46	336.51	271.56
在建工程	140.78	457.60	609.89	796.45	1,015.00
无形资产	224.33	236.42	216.54	196.66	176.78
其他	1,303.58	1,101.90	1,020.27	978.00	978.05
非流动资产合计	2,323.34	2,496.02	2,481.84	2,541.30	2,675.07
资产总计	5,990.46	7,055.13	6,535.14	6,887.00	7,007.01
短期借款	277.63	549.36	220.00	230.00	220.00
应付票据及应付账款	530.21	669.93	471.24	797.59	598.14
其他	700.25	889.89	1,268.38	1,236.16	1,405.38
流动负债合计	1,508.09	2,109.18	1,959.62	2,263.76	2,223.52
长期借款	45.55	47.43	46.00	46.00	46.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	64.11	60.71	67.68	64.16	64.18
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
少数股东权益	113.98	128.99	128.67	130.65	136.95
股本	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33
资本公积	769.35	769.87	769.87	769.87	769.87
留存收益	1,705.99	2,111.98	2,103.80	2,153.07	2,306.99
其他	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16
股东权益合计	4,048.82	4,470.33	4,461.84	4,513.08	4,673.31
负债和股东权益总计	5,990.46	7,055.13	6,535.14	6,887.00	7,007.01

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	476.05	728.89	662.73	767.82	872.89
折旧摊销	149.63	147.74	84.83	84.83	84.83
财务费用	7.74	8.45	(37.18)	(25.60)	(15.00)
投资损失	(12.88)	(21.71)	(17.96)	(17.51)	(19.06)
营运资金变动	(481.17)	195.39	(227.74)	449.36	(568.23)
其它	375.94	94.87	25.29	30.78	35.71
经营活动现金流	515.31	1,153.64	489.98	1,289.67	391.14
资本支出	231.55	458.69	145.32	190.07	218.54
长期投资	(11.50)	(3.13)	0.00	0.00	0.00
其他	(708.46)	(1,120.33)	(279.65)	(359.12)	(418.03)
投资活动现金流	(488.41)	(664.77)	(134.33)	(169.05)	(199.50)
债权融资	275.99	386.76	(335.63)	42.52	14.39
股权融资	(583.20)	(364.31)	(696.51)	(747.36)	(748.37)
其他	(224.85)	(104.13)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(532.06)	(81.68)	(1,032.14)	(704.84)	(733.98)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(505.16)	407.19	(676.49)	415.79	(542.34)

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,312.76	5,253.63	5,264.13	5,758.96	6,467.31
营业成本	1,607.09	1,854.12	1,848.24	1,992.60	2,221.52
营业税金及附加	36.69	47.21	45.80	48.95	55.62
销售费用	1,711.18	2,031.29	2,079.33	2,245.99	2,522.25
管理费用	279.10	370.39	334.27	362.81	407.44
研发费用	83.30	108.57	78.96	86.38	97.01
财务费用	(33.43)	(49.85)	(37.18)	(25.60)	(15.00)
资产/信用减值损失	(146.52)	(128.19)	(90.58)	(91.76)	(90.97)
公允价值变动收益	(18.73)	(9.08)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.88	21.71	17.96	17.51	19.06
其他	177.69	117.60	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	603.52	889.86	842.09	973.57	1,106.56
营业外收入	13.81	14.77	13.83	14.14	14.25
营业外支出	10.57	6.10	12.96	9.87	9.64
利润总额	606.77	898.54	842.96	977.84	1,111.16
所得税	130.72	169.64	154.94	179.24	202.56
净利润	476.05	728.89	688.02	798.60	908.60
少数股东损益	17.27	31.04	25.29	30.78	35.71
归属于母公司净利润	458.77	697.85	662.73	767.82	872.89
每股收益(元)	0.31	0.48	0.45	0.53	0.60

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-3.11%	21.82%	0.20%	9.40%	12.30%
营业利润	-3.46%	47.44%	-5.37%	15.61%	13.66%
归属于母公司净利润	-1.20%	52.11%	-5.03%	15.86%	13.68%
获利能力					
毛利率	62.74%	64.71%	64.89%	65.40%	65.65%
净利率	10.64%	13.28%	12.59%	13.33%	13.50%
ROE	11.66%	16.07%	15.29%	17.52%	19.24%
ROIC	36.86%	43.17%	38.32%	37.02%	49.98%
偿债能力					
资产负债率	32.41%	36.64%	31.73%	34.47%	33.31%
净负债率	-26.06%	-26.10%	-19.34%	-27.96%	-15.41%
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	1.25
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	0.45	0.53	0.60
每股经营现金流	0.35	0.79	0.34	0.88	0.27
每股净资产	2.70	2.97	2.97	3.00	3.11
估值比率					
市盈率	13.93	9.16	9.64	8.32	7.32
市净率	1.62	1.47	1.48	1.46	1.41
EV/EBITDA	4.09	4.88	3.92	3.15	3.23
EV/EBIT	4.53	5.24	4.26	3.39	3.44

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