

报喜鸟 (002154.SZ)

2023年10月27日

2023Q3 延续靓丽业绩，运营能力持续向好

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

张霜凝（联系人）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790122070037

日期	2023/10/27
当前股价(元)	6.29
一年最高最低(元)	6.99/3.42
总市值(亿元)	91.79
流通市值(亿元)	68.39
总股本(亿股)	14.59
流通股本(亿股)	10.87
近3个月换手率(%)	90.19

● 2023Q3 延续靓丽业绩，运营能力持续向好，维持“买入”评级

2023Q3 营收 11.97 亿元 (+14.8%)，归母净利润 1.48 亿元 (+23.3%)，扣非归母净利润 1.4 亿元 (+24.9%)。2023Q3 利润表现亮眼，我们上调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 6.8/8.0/9.5 亿元（原为 6.6/7.9/9.4 亿元），对应 EPS 为 0.5/0.6/0.6 元，当前股价对应 PE 13.5/11.4/9.7 倍，看好主品牌运动西服销售提升及薄弱渠道突破，哈吉斯品牌势能提升、多品类多系列发展、下沉渠道经销拓展加速，低基数下 2023Q4 业绩有望加速，维持“买入”评级。

● 2023Q3 宝鸟增长势头延续，预计核心品牌 2023Q4 开店加速

(1) 截止 2023H1，报喜鸟直营/加盟门店数分别为 219/566 家，较 2022 年末分别-2/-17 家，哈吉斯直营/加盟门店数分别为 320/111 家，较 2022 年末分别同比+7/+7 家，预计未来报喜鸟每年新开 10%、哈吉斯每年新开 15-20% 门店。预计报喜鸟聚焦商务核心继续推动运动西服系列并积极拓场景推动同店增长，哈吉斯持续通过大店、配饰&运动系列、加大品牌推广积极提升同店，预计同店维持双位数增长。(2) 宝鸟：拓展大客户策略有效，2023Q3 宝鸟发货带动应收账款同比增长 17%，合同资产同比增长 59.6%，预计宝鸟表现延续，全年双位数增长。

● 2023Q3 盈利能力持续提升，营运能力继续向好，现金流大幅改善

(1) 盈利能力：2023Q3 毛利率同比+0.1pct 至 62.7%，销售及财务费用率下降带动期间费用率同比-0.6pct 至 44.9%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 35.5%/9.3%/2.1%/-2.1% (-1.3/+1.8/+0.3/-1.4pct)，财务费用率下降受益于定期存款利息收入增加，费用率下降带动净利率同比+0.9pct 至 13.0%。(2) 营运端：2023Q1-Q3 经营活动现金流净额 4.3 亿元（2022Q1-Q3 为 0.02 亿元），大幅提升主要系主要品牌收入均增长带动销售回款增加。截止 2023Q3 末，存货规模为 12.01 亿元 (-6.4%)，存货周转天数 259 天 (-47 天)，应收规模为 8.5 亿元 (+17.1%) 主要系宝鸟职业服发货增长，应收周转天数 53.5 天 (-4.2 天)。

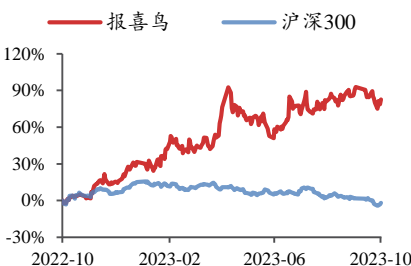
● 风险提示：主品牌年轻化、渠道突破不及预期，哈吉斯渠道拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,451	4,313	5,297	6,182	7,107
YOY(%)	17.5	-3.1	22.8	16.7	15.0
归母净利润(百万元)	464	459	681	804	948
YOY(%)	26.7	-1.2	48.4	18.1	17.9
毛利率(%)	63.9	62.7	64.1	64.5	64.8
净利率(%)	10.4	10.6	12.9	13.0	13.3
ROE(%)	11.2	11.8	15.8	16.8	17.5
EPS(摊薄/元)	0.32	0.31	0.47	0.55	0.65
P/E(倍)	19.8	20.0	13.5	11.4	9.7
P/B(倍)	2.2	2.3	2.1	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023H1 业绩高于预告中枢，哈吉斯快速成长——公司信息更新报告》
-2023.8.21

《2023Q2 利润端超预期，直营及团购增长驱动——公司信息更新报告》
-2023.7.14

《2023Q1 利润超预期，奠定 2023 年业绩增长信心——公司信息更新报告》
-2023.4.25

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3877	3667	4595	5331	6451	营业收入	4451	4313	5297	6182	7107
现金	1907	1443	1883	2505	2939	营业成本	1606	1607	1904	2195	2501
应收票据及应收账款	574	619	752	869	1019	营业税金及附加	44	37	44	51	59
其他应收款	60	66	101	85	131	营业费用	1765	1711	2007	2324	2665
预付账款	74	47	94	74	120	管理费用	329	279	403	457	512
存货	1149	1179	1477	1561	1963	研发费用	76	83	108	111	128
其他流动资产	111	314	287	237	279	财务费用	-3	-33	-6	7	5
非流动资产	2241	2323	1807	1649	1427	资产减值损失	-75	-134	-100	-131	-151
长期投资	248	237	265	290	318	其他收益	65	126	96	96	96
固定资产	446	418	454	450	428	公允价值变动收益	-8	-19	-10	-10	-10
无形资产	214	224	197	176	158	投资净收益	19	13	57	49	57
其他非流动资产	1332	1444	890	733	523	资产处置收益	1	1	1	1	1
资产总计	6118	5990	6402	6980	7878	营业利润	625	604	881	1042	1230
流动负债	1773	1832	1842	1932	2177	营业外收入	13	14	13	13	13
短期借款	80	278	154	170	201	营业外支出	22	11	4	4	4
应付票据及应付账款	507	530	624	696	847	利润总额	616	607	890	1051	1239
其他流动负债	1186	1024	1065	1065	1129	所得税	136	131	183	216	255
非流动负债	78	110	96	93	80	净利润	479	476	707	834	984
长期借款	0	46	34	25	15	少数股东损益	15	17	26	30	36
其他非流动负债	78	64	62	68	65	归属母公司净利润	464	459	681	804	948
负债合计	1851	1942	1938	2025	2257	EBITDA	716	733	1002	1097	1280
少数股东权益	105	114	140	170	206	EPS(元)	0.32	0.31	0.47	0.55	0.65
股本	1459	1459	1459	1459	1459						
资本公积	769	769	769	769	769	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	1933	1706	1888	2147	2427	成长能力					
归属母公司股东权益	4161	3935	4324	4785	5416	营业收入(%)	17.5	-3.1	22.8	16.7	15.0
负债和股东权益	6118	5990	6402	6980	7878	营业利润(%)	21.2	-3.5	46.0	18.2	18.1
						归属于母公司净利润(%)	26.7	-1.2	48.4	18.1	17.9
						获利能力					
						毛利率(%)	63.9	62.7	64.1	64.5	64.8
						净利率(%)	10.4	10.6	12.9	13.0	13.3
						ROE(%)	11.2	11.8	15.8	16.8	17.5
						ROIC(%)	10.0	10.4	14.8	15.7	16.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.3	32.4	30.3	29.0	28.6
						净负债比率(%)	-39.7	-24.6	-36.7	-45.2	-47.3
						流动比率	2.2	2.0	2.5	2.8	3.0
						速动比率	1.4	1.3	1.6	1.9	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	7.9	7.2	7.7	7.6	7.5
						应付账款周转率	3.6	3.1	3.3	3.3	3.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.32	0.31	0.47	0.55	0.65
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.35	0.35	0.55	0.42
						每股净资产(最新摊薄)	2.85	2.70	2.96	3.28	3.71
						估值比率					
						P/E	19.8	20.0	13.5	11.4	9.7
						P/B	2.2	2.3	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	10.6	11.1	7.5	6.4	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn