

## 公司研究

## 23年业绩超预期，24年期待内生外延继续发力

## ——报喜鸟（002154.SZ）2023年业绩预告点评

## 要点

**23年预告归母净利润6.88~7.34亿、同比增50~60%超预期，已远超21年水平**

报喜鸟发布2023年业绩预告。公司预计2023年全年实现归母净利润6.88~7.34亿元、同比增长50~60%超预期，扣非归母净利润5.86~6.32亿元、同比增长56.57~68.82%。与21年同期相比，公司归母净利润增48.20~58.08%，扣非归母净利润增41.59~52.67%，近三年实现了靓丽的利润增长。

分季度来看，2023Q1/Q2/Q3公司收入分别同比增长11.49%、40.77%、14.80%，归母净利润分别同比增长24.22%、157.54%、23.28%，归母净利率分别同比提升2.03、5.84、0.85PCT。推算可得2023Q4公司实现归母净利润1.33~1.79亿元、同比增长79.00~140.73%，扣非归母净利润1.03~1.49亿元、同比增长72.26~149.00%，四季度销售旺季下业绩表现亮眼。

从业绩驱动力来看，23年公司旗下所有品牌同比均实现增长，同时公司持续进行产品创新和升级、提升产品品质，严格控制终端折扣，且直营渠道实现快速增长，促毛利率提升。

**23年保持积极开店，报喜鸟/哈吉斯前三季度店效亦有理想增长**

23年全年公司保持积极开店，主品牌报喜鸟和哈吉斯新开门店数分别约为10%、15%，门店面积亦有增长；单店表现方面，23年前三季度报喜鸟和哈吉斯单店月店效较22年、21年均实现提升。

公司渠道结构持续优化，截至23年6月末，直营和加盟门店总数为746家、924家，合计1670家、其中购物中心和百货渠道1077家、占比实现提升。

**上调盈利预测、维持“买入”评级，24年期待内生外延继续发力**

23年公司业绩表现亮眼，Q4旺季下终端零售延续较好势头、10~12月终端零售同比增速逐月提升，全年利润创历史新高。公司旗下各品牌定位清晰、协同发力。其中主品牌报喜鸟定位中高端男装，通过创新产品、升级渠道等方式推动品牌年轻化转型升级；哈吉斯定位中高端英伦休闲品牌、增速亮眼，其在线下积极拓展优质加盟商、加快渠道下沉，门店数量存拓展空间。

考虑23年公司业绩表现好于预期、品牌势能向上和经营持续向好，我们上调公司2023~2025年盈利预测（归母净利润较前次盈利预测分别上调7%/7%/6%），对应2023~2025年EPS分别为0.49、0.57、0.67元，24年、25年PE分别为11倍、9倍，维持“买入”评级。

**风险提示：需求疲软；开店不及预期；渠道库存恶化；费用管控不当；小品牌培育进展不及预期。**

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,451	4,313	5,349	6,098	6,891
营业收入增长率	17.52%	-3.11%	24.02%	14.01%	13.00%
净利润（百万元）	464	459	712	836	975
净利润增长率	26.70%	-1.20%	55.28%	17.39%	16.60%
EPS（元）	0.32	0.31	0.49	0.57	0.67
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.16%	11.66%	16.36%	17.73%	18.92%
P/E	20	20	13	11	9
P/B	1.8	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-01-25

## 买入（维持）

当前价：6.21元

## 作者

分析师：唐佳睿 CFA FCPA(Aust.) ACCA CAIA FRM

执业证书编号：S0930516050001  
021-52523866  
tangjiarui@ebsecn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001  
021-52523672  
sunww@ebsecn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004  
021-52523842  
zhujieyu@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	14.59
总市值(亿元):	90.62
一年最低/最高(元):	4.24/6.78
近3月换手率:	54.85%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.19	5.85	54.56
绝对	13.74	0.98	38.72

资料来源：Wind

## 相关研报

上半年业绩表现超预期，继续看好多品牌多点发力——报喜鸟（002154.SZ）2023年中报点评（2023-08-21）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,451	4,313	5,349	6,098	6,891
营业成本	1,606	1,607	1,894	2,139	2,395
折旧和摊销	91	87	91	94	97
税金及附加	44	37	46	52	59
销售费用	1,765	1,711	2,055	2,339	2,632
管理费用	329	279	345	393	442
研发费用	76	83	106	140	158
财务费用	-3	-33	-16	-14	-13
投资收益	19	13	13	13	13
营业利润	625	604	931	1,089	1,266
利润总额	616	607	930	1,088	1,265
所得税	136	131	200	234	273
净利润	479	476	730	854	992
少数股东损益	15	17	17	17	17
归属母公司净利润	464	459	712	836	975
EPS(按最新股本计, 元)	0.32	0.31	0.49	0.57	0.67

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	619	515	842	884	1,064
净利润	464	459	712	836	975
折旧摊销	91	87	91	94	97
净营运资金增加	95	154	292	284	261
其他	-32	-185	-253	-330	-270
投资活动产生现金流	235	-488	-87	-87	-37
净资本支出	-103	-189	-100	-100	-50
长期投资变化	248	237	0	0	0
其他资产变化	90	-536	13	13	13
融资活动现金流	344	-532	-433	-550	-557
股本变化	242	0	0	0	0
债务净变化	42	243	-157	-90	-31
无息负债变化	274	-152	271	141	148
净现金流	1,198	-503	323	247	470

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	63.92%	62.74%	64.58%	64.93%	65.25%
EBITDA 率	20.77%	23.29%	22.28%	21.85%	22.18%
EBIT 率	17.36%	19.83%	20.58%	20.31%	20.78%
税前净利润率	13.83%	14.07%	17.39%	17.84%	18.36%
归母净利润率	10.43%	10.64%	13.32%	13.71%	14.15%
ROA	7.84%	7.95%	11.15%	12.24%	13.15%
ROE (摊薄)	11.16%	11.66%	16.36%	17.73%	18.92%
经营性 ROIC	21.61%	21.78%	25.55%	26.48%	28.92%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	30%	32%	31%	30%	29%
流动比率	2.19	2.00	2.16	2.32	2.48
速动比率	1.54	1.36	1.51	1.63	1.79
归母权益/有息债务	28.69	10.15	18.85	33.44	46.87
有形资产/有息债务	39.37	14.17	26.26	46.20	64.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	6,118	5,990	6,543	6,974	7,545
货币资金	1,907	1,443	1,765	2,012	2,482
交易性金融资产	22	195	195	195	195
应收账款	574	606	682	726	761
应收票据	0	13	0	0	0
其他应收款 (合计)	60	66	96	110	124
存货	1,149	1,179	1,277	1,388	1,476
其他流动资产	164	166	195	205	215
流动资产合计	3,877	3,667	4,210	4,635	5,253
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	248	237	237	237	237
固定资产	446	418	438	456	468
在建工程	50	141	158	171	136
无形资产	214	224	202	182	164
商誉	13	83	83	83	83
其他非流动资产	1,269	1,221	1,215	1,210	1,205
非流动资产合计	2,241	2,323	2,332	2,339	2,292
总负债	1,851	1,942	2,056	2,107	2,225
短期借款	80	278	121	31	0
应付账款	400	379	455	513	575
应付票据	108	151	170	192	216
预收账款	7	8	10	11	12
其他流动负债	1,178	1,016	1,191	1,250	1,312
流动负债合计	1,773	1,832	1,946	1,998	2,115
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	78	110	110	110	110
非流动负债合计	78	110	110	110	110
股东权益	4,266	4,049	4,487	4,866	5,320
股本	1,459	1,459	1,459	1,459	1,459
公积金	1,010	1,087	1,158	1,242	1,340
未分配利润	1,692	1,388	1,737	2,016	2,355
归属母公司权益	4,161	3,935	4,355	4,718	5,154
少数股东权益	105	114	131	149	166

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	39.64%	39.68%	38.42%	38.36%	38.20%
管理费用率	7.39%	6.47%	6.45%	6.44%	6.42%
财务费用率	-0.06%	-0.78%	-0.30%	-0.23%	-0.19%
研发费用率	1.70%	1.93%	1.99%	2.30%	2.30%
所得税率	22%	22%	22%	22%	22%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.27	0.20	0.32	0.37	0.44
每股经营现金流	0.51	0.35	0.58	0.61	0.73
每股净资产	3.42	2.70	2.98	3.23	3.53
每股销售收入	3.66	2.96	3.67	4.18	4.72

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	20	20	13	11	9
PB	1.8	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	9.1	9.0	7.0	6.3	5.3
股息率	4.3%	3.2%	5.2%	5.9%	7.0%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP