



2022-11-03

公司点评报告

买入/调高

太平鸟(603877)

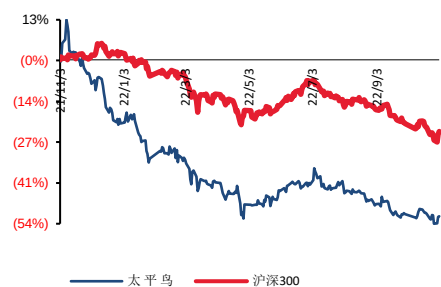
目标价: 20

昨收盘: 16.47

纺织服饰 服装家纺

太平鸟: Q3 业绩承压, 静待品牌调整带来业绩弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	476/471
总市值/流通(百万元)	7,847/7,761
12 个月最高/最低(元)	39.98/15.64

相关研究报告:

证券分析师: 郭彬

电话: 18621965840

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519090001

事件: 公司发布 2022 年第三季度报告, 22Q1-Q3 营收同-16.0%至 62.23 亿元, 归母净利润同-72.4%至 1.53 亿元, 扣非归母净利润同-99.3%至 0.03 亿元。单 Q3 营收同-15.3%至 20.27 亿元, 归母净利润同-86.7%至 0.19 亿元, 扣非归母净利润同-101.7%至-0.02 亿元。

男装/童装品牌调整后韧性初现, 女装/乐町品牌静待改善。分品牌看, 22Q1-Q3 女装/男装/童装/乐町品牌营收分别为 25.01/19.88/7.72/7.59 亿元, 分别同比变动-22.66%/-5.33%/-9.40%/-22.83%, 22Q3 女装/男装/童装/乐町品牌营收分别为 8.44/6.52/2.35/2.31 亿元, 分别同比变动-22.94%/1.29%/-6.80%/-30.63%。其中男装/童装品牌经过前期调整, 其中男装在 Q3 实现正增长; 女装和乐町品牌尚处于调整期, 静待品牌风格调整后有望改善。毛利率方面, 22Q1-Q3 女装/男装/童装/乐町品牌毛利率分别为 51.44%/51.53%/50.60%/45.76%, 分别同比变动-5.02%/-2.78%/-1.04%/-2.58pct。

线下整体承压, 线上加大老货出清力度。分渠道来看, 22Q1-Q3 线上/线下营收分别为 18.41/43.30 亿元, 分别同比变动-13.48%/-17.29%, 毛利率分别为 41.87%/53.84%。(1) **线上来看**, 营收占比同增 0.93pct 至 29.83%, 主要系 Q3 在线上加大老货出清力度所致, 对应毛利率同比下滑 2.03pct 至 41.87%。(2) **线下来看**, 直营/加盟营收分别为 25.77/17.53 亿元, 分别同比变动-19.86%/-13.19%, 毛利率同比下滑 4.04pct, 主要系加盟渠道老货占比较大。**直营渠道**受疫情影响较大, 占比下滑 1.91pct 至 41.8%, 公司继续延续直营开店和出清低效店的计划, Q3 新开店达到 55 家, 截至 Q3 末, 净关店 174 家。加盟渠道截至 Q3 末的门店数为 3422 家 (年内新开 411 家, 关闭 587 家, 净关 176 家)。

盈利能力略承压, 期待渠道和品牌持续优化带来的改善。公司 Q1-Q3 毛利率同比下降 3.65pct 至 49.93%, 单 Q3 同比下降 4.15pct 至 45.88%, 主要系公司通过提高折扣加大对老货的处理来优化库存结构, 22Q1-Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 37.8%/8.7%/0.8%/1.5%, 分别同比变动+1.8/+0.8/+0.1/0.0 pct, 其中销售和管理费用率有小幅提升主要系直营占比高且受疫情影响较大以及品牌投入及运营费用偏刚性所致。扣非后净利率同比-5.52pct 至 0.05%。

运营方面, 存货金额同比下降, 周转天数略增。22Q1-Q3 存货同比下降 14.96%至 23.96, 存货周转天数同比增加 14.7 天至 213.86 天; 应收账款同比减少 15.78%至 5.86 亿元, 应收账款周转天数同比减少

0.43 天至 26.42 天；应付账款同比减少 23.41%至 15.81 亿元，应付账款周转天数同比减少 1.74 天至 158.65 天。

品牌调整进行时，期待组织架构调整、数据化战略布局、内部运营提效等多方面改善带来长期的业绩增长。短期来看，品牌端，公司男装和童装品牌调整后改善趋势初现，女装和乐町品牌仍处于调整期，期待调整后带来业绩端的改善；渠道端，加快渠道结构调整，出清低效店，同时继续保持开店计划，直营重质量、加盟电商重规模。**中长期来看**，公司积极制定品牌、产品、渠道等方面的改革措施，期待战略调整后的业绩弹性。

盈利预测与估值：预计 2022-2024 年净利润 2.95 亿/4.92 亿/7.03 亿，对应估值 26.58x/15.93x/11.15x。给予“买入”评级。

风险提示：渠道拓展不及预期，线上业务增长不及预期，行业竞争加剧，终端需求不及预期等

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10921	9174	10527	11923
(+/-%)	16.34%	-16.00%	14.75%	13.26%
净利润(百万元)	677	295	492	703
(+/-%)	-4.99%	-56.43%	66.78%	42.89%
摊薄每股收益(元)	1.42	0.62	1.03	1.48
市盈率(PE)	11.58	26.58	15.93	11.15

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。