

报喜鸟 (002154)

2022 年中报点评: Q2 疫情扰动, 看好下半年复苏 买入 (维持)

2022 年 08 月 20 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书: S0600120100009

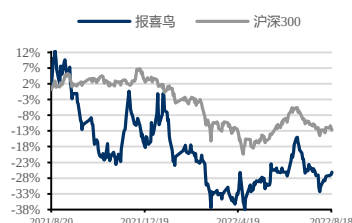
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,451	4,995	5,751	6,618
同比	18%	12%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	464	548	672	814
同比	27%	18%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.38	0.46	0.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.51	10.60	8.64	7.14

投资要点

- **公司公布 2022 年中报:** 22H1 营业收入 19.96 亿元/yoy+1.04%、归母净利润 2.65 亿元/yoy+1.07%。其中, 22Q1/Q2 营收分别为 11.57/8.38 亿元、分别同比+16.31%/-14.46%, 归母净利润分别为 2.06 亿元/5902 万元、分别同比+13.72%/-27.17%, Q2 受国内疫情影响收入端呈现下滑、叠加单季度毛利率同比下滑 4.1pct 至 62.7%、导致净利率端下滑幅度大于收入端。
- **分品牌看, 宝鸟保持较快增长, 报喜鸟、HAZZYS 下滑幅度有限。** 1) **报喜鸟:** 22H1 收入 7.04 亿元、同比-1.1%、收入占比 35.3%, 因 Q1 表现较好及疫情后快速修复、上半年表现相对稳健。22H1 主品牌聚焦西服品类、发布新产品运动西服、增强消费者品类认知; 在渠道方面重点拓展市场潜力较大但目前处于弱势的市场、同时加大线上推广。截至 22H1 末主品牌门店 796 家、较 21H1 末净增 24 家、同比+3.1%。2) **HAZZYS:** 22H1 收入 6.6 亿元、同比-4.7%、收入占比 33.1%。在华东渠道占比比较高情况下仍实现有限下滑, 主因疫情下积极推动线上销售, “618”获天猫男装类目 GMV TOP10 店铺、京东男装成交排名第三。品牌推广方面, 提高 B 站、小红书、抖音等平台曝光量, 植入体坛冠军李娜和武大靖, 并与陈都灵签约电商授权、推送产品讲解、突出产品专业及品质。3) **宝鸟:** 22H1 收入 4.31 亿元、同比+37%、收入占比 21.6%, 保持较快增长, 主因职业装团购业务受疫情影响较小, 同时受益于国内职业装集中阳光采购趋势, 且公司加强销售团队培训、拓宽客户覆盖行业。
- **分渠道看, 线上、团购保持较快增长, 加盟拓店驱动正增长。** 22H1 线上/直营/加盟/团购收入分别同比 +23.5%/-18.4%/+4.7%/+39.4%, 收入分别占比 18.1%/36.6%/16.5%/22.6%。线上受疫情影响较小、同时公司加大线上投入、保持较快增长, 团购渠道主要为宝鸟职业装、受疫情影响较小且受益集采趋势及公司竞争力的加强。线下分内生外延看, 截至 22H1 末门店 1659 家 (直营 734+加盟 925 家、报喜鸟 796+HAZZYS392+其他 471 家)、较 21H1 末净增 44 家 (直营-3 家&加盟+47 家、报喜鸟+24&HAZZYS+10&其他+10 家)、同比+2.7% (直营-0.41%&加盟+5.35%、报喜鸟+3.1%&HAZZYS+2.6%&其他+2.2%), 加盟开店驱动收入保持增长。
- **毛利率、费用率均下滑, 存货周转小幅放缓。** 1) **毛利率&净利率:** 22H1 毛利率同比下滑 2.5pct 至 64.44%, 主因疫情影响下高毛利门店 (22H1 直营毛利率 77.63%、加盟毛利率 67.71%) 销售下降、毛利率相对较低的团购业务 (22H1 毛利率 44.79%) 占比上升, 同时团购业务毛利率同比下滑 4.11pct (大订单占比上升导致)。结合期间费用率同比下滑 1.64pct 至 48.67% (销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04/-1.17/+0.28/-0.79pct 至 40.53%/7.22%/1.8%/-0.88%, 管理费用率下滑主因超额奖金计提减少、去年全年计提约 6000 万元)、其他收益同比增长 59%至 7576 万元 (主因政府补助增多) 以及营业外收支变动, 22H1 归母净利率为 13.27%、同比持平。2) **存货:** 截至 22H1 存货 11.07 亿元/yoy+11.57%, 存货周转天数 286 天、较 21H1 增加 16 天, 主因终端销售受到疫情影响。3) **现金流:** 22H1 经营活动现金流净额-1804 万元, 主因采购货品、支付薪酬、缴纳税费增多; 账上资金充裕, 截至 22H1 货币资金 14.39 亿元/yoy+80.65%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内中高端男装多品牌运营公司, 旗下品牌哈吉斯发展势头较好、主品牌经过调整近年来亦已进入市场正反馈阶段。22Q2 受到疫情扰动, 我们估计 6 月以来随疫情影响减弱, 主品牌及哈吉斯均已较快恢复增长、品牌韧性凸显、下半年复苏值得期待。22/06 公司投入 9300 万元收购恺米切品牌 100% 股权、未来将实现研发和供应链自主化 (此前仅授权经营), 有助进一步打开市场空间、提升盈利水平、成为未来增量。考虑疫情影响, 我们将 2022-2024 年归母净利润从 5.6/6.9/8.1 亿元下调至 5.5/6.7/8.1 亿元, 同比+18%/+23%/+21%, EPS 为 0.38/0.46/0.56 元/股, 对应 PE11X/9X/7X, 估值较低, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内疫情反复, 经济疲软, 小品牌培育期较长等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.98
一年最低/最高价	3.57/6.66
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	4,434.42
总市值(百万元)	5,808.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.76
资产负债率(% ,LF)	30.15
总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股(百万股)	1,114.17

相关研究

《报喜鸟(002154): HAZZYS 表现优秀, 主品牌增长提速》

2022-04-20

表1：报喜鸟 22H1 主营业务收入、毛利率、门店按品牌及渠道拆分情况

	22H1 收入 (百万元)	收入 YOY	占总营 收比重	门店数 (家)	门店环比净 变动 (家)	门店同比净 变动 (家)	毛利率	毛利率 YOY
主营业务收入	1957.34	1.7%	98.1%	1659	-17	44	65.10%	-3.15pct
分品牌								
报喜鸟	703.71	-1.1%	35.3%	796	0	24		
HAZZYS	661.55	-4.7%	33.1%	392	-9	10		
恺米切 & 乐飞叶 & TB	144.43	-21.9%	7.2%	248	-10	-13		
宝鸟	430.72	37.0%	21.6%	/	/	/		
其他	16.93	-14.7%	0.8%	223	2	23		
分渠道								
线上	361.60	23.5%	18.1%	/		/	68.06%	-0.71pct
直营	731.00	-18.4%	36.6%	734	-18	-3	77.63%	0.15pct
加盟	328.47	4.7%	16.5%	925	1	47	67.71%	0.74pct
团购	450.34	39.4%	22.6%	/		/	44.79%	-4.11pct
其他	85.94	-14.5%	4.3%	/		/	42.60%	-8.27pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

报喜鸟三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,877	4,584	5,553	6,689	营业总收入	4,451	4,995	5,751	6,618
货币资金及交易性金融资产	1,929	2,521	3,164	3,943	营业成本(含金融类)	1,606	1,805	2,067	2,346
经营性应收款项	650	732	845	974	税金及附加	44	50	58	66
存货	1,149	1,146	1,326	1,517	销售费用	1,765	1,993	2,300	2,647
合同资产	20	0	0	0	管理费用	329	355	414	476
其他流动资产	128	184	218	255	研发费用	76	80	86	99
非流动资产	2,241	2,192	2,141	2,088	财务费用	-3	-17	-53	-66
长期股权投资	248	248	248	248	加:其他收益	65	75	86	99
固定资产及使用权资产	574	541	507	473	投资净收益	19	25	29	33
在建工程	50	50	50	50	公允价值变动	-8	0	0	0
无形资产	214	199	181	162	减值损失	-87	-105	-105	-105
商誉	13	13	13	13	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	101	101	101	101	营业利润	625	724	889	1,075
其他非流动资产	1,040	1,040	1,040	1,040	营业外净收支	-9	0	0	0
资产总计	6,118	6,775	7,694	8,777	利润总额	616	724	889	1,075
流动负债	1,773	1,866	2,092	2,336	减:所得税	136	159	196	237
短期借款及一年内到期的非流动负债	145	65	65	65	净利润	479	565	693	839
经营性应付款项	515	544	624	709	减:少数股东损益	15	17	21	25
合同负债	387	451	517	587	归属母公司净利润	464	548	672	814
其他流动负债	727	806	886	975	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.38	0.46	0.56
非流动负债	78	78	78	78	EBIT	643	713	825	982
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	878	764	878	1,037
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.92	63.87	64.05	64.55
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	10.43	10.97	11.69	12.30
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	17.52	12.20	15.14	15.07
负债合计	1,851	1,944	2,170	2,414	归母净利润增长率(%)	26.70	18.01	22.71	21.01
归属母公司股东权益	4,161	4,709	5,382	6,195					
少数股东权益	105	122	142	168					
所有者权益合计	4,266	4,831	5,524	6,363					
负债和股东权益	6,118	6,775	7,694	8,777					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	619	652	616	749	每股净资产(元)	3.42	3.87	4.42	5.09
投资活动现金流	235	-77	-73	-69	最新发行在外股份 (百万股)	1,459	1,459	1,459	1,459
筹资活动现金流	344	-82	0	0	ROIC(%)	12.69	11.81	12.15	12.64
现金净增加额	1,198	493	542	680	ROE-摊薄(%)	11.16	11.64	12.49	13.13
折旧和摊销	235	51	53	55	资产负债率(%)	30.26	28.70	28.20	27.50
资本开支	-103	-2	-2	-2	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.51	10.60	8.64	7.14
营运资本变动	-142	-70	-253	-270	P/B (现价)	1.16	1.03	0.90	0.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

