

太平鸟（603877）公司深度报告

深耕时尚休闲服饰二十载，凤凰涅槃再现新生

方正证券研究所证券研究报告

分析师

陈佳妮

登记编号：S1220520080002

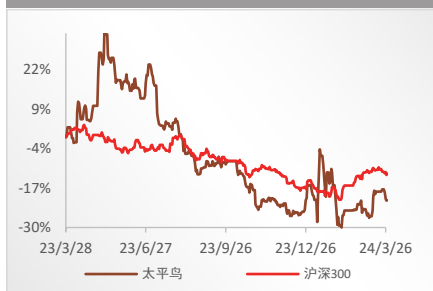
联系人 廖捷

推荐（首次）

公司信息

行业	非运动服装
最新收盘价(人民币/元)	16.08
总市值(亿)(元)	76.15
52周最高/最低价(元)	27.39/14.27

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

深耕休闲服饰二十载，打造青年首选时尚品牌。太平鸟集团前身创建于1989年，1996年创立“太平鸟”品牌，目前已成为一家以零售为导向的多品牌时尚服饰公司，以“聚焦时尚、数据驱动、全网零售”为发展战略，致力于成为“中国青年首选的时尚品牌”。公司聚焦多品牌发展矩阵，核心品牌PEACEBIRD女装、PEACEBIRD男装定位25-30岁都市青年，LEDiN乐町女装、Mini Peace童装定位0-10岁儿童，实现细分客群全覆盖，满足年轻消费者多样化需求。2023年公司开展全面组织变革，强化太平鸟品牌的统一化管理，主动优化调整低效门店，并持续推进降本控费，经营质量逐渐改善。

中档服装行业规模平稳增长，集中度提升空间大。2017-2023年男、女装中档服饰市场规模复合增速分别达6.1%、4.5%；2023年国内男、女装中档服饰市场规模分别为1213.2亿元、3018.1亿元，分别占男、女装服饰市场总规模比重达21.6%、28.9%。目前我国服装行业整体处于充分竞争状态，中国内外品牌众多，竞争较激烈，龙头效应不显著，2023年男装行业CR5、CR10、CR15分别为15.9%、23.4%、28.1%，2023年女装行业CR5、CR10、CR15分别为6.4%、9.4%、11.9%。未来伴随中国人均可支配收入增加、中高收入人群增加，消费者对于服饰的品质及设计需求更为多元化，驱动中高档衣着消费持续提升。

数据驱动全链路快反，提升运营效率。公司以数据为驱动，实现多个核心环节的货品供应全链路。1）设计端：以终端消费数据驱动产品设计，快速捕捉时尚浪潮与消费者需求；2）生产端：深化TOC运营模式，与供应商高度协同实现柔性生产；3）物流端：公司拥有目前国内服装行业规模最大、自动化水平最高的物流中心，实现仓储和拣配高度全自动、可视化和智能化。4）零售端：搭建云仓大数据系统，持续精进商品管理能力，不断提升顾客购物体验。

深耕产品研发，聚焦门店提质升级。公司坚持以创新为基石，不断加码面料及工艺的科技与专业性，夏季品类研发凉感科技系统，冬季品类推出衬衫羽绒服，采用热感驱动系统及双轻工艺，荣获多项国际奖项。此外，公司加速线下渠道结构性调整，主动关闭低效店铺，提升终端店铺形象，聚焦门店经营质量提升；不断完善线上业务，积极推进小程序、抖音等社交零售新渠道建设，培育第二增长曲线。

盈利预测与估值：公司坚定变革战略方向，持续强化品牌力，提升产品力和零售力，充分激发组织活力，致力于不断提升品牌价值，经营质量有望持续改善。我们预计，公司2024-2026年实现收入84.3、94.3、102.3亿元，分别同比+8.1%、+11.9%、+8.5%；实现归母净利润5.6、6.7、7.4亿元，同比+33.0%、+19.2%、+9.9%。当前股价对应24年P/E为14.2x，我们首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：品牌和渠道拓展不及预期、数字化建设效果不及预期、消费疲软的风险。

盈利预测 (元)

单位/百万	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,792	8,426	9,428	10,229
(+/-)%	-9.4%	8.1%	11.9%	8.5%
归母净利润	422	561	669	735
(+/-)%	128.4%	33.0%	19.2%	9.9%
EPS (元)	0.89	1.18	1.41	1.55
ROE (%)	5.1%	6.5%	7.2%	7.8%
PE	18.9	14.2	11.9	10.8
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

数据来源: wind 方正证券研究所

注: EPS 预测值按照最新股本摊薄

正文目录

1 深耕休闲服饰二十载，打造青年首选时尚品牌	6
1.1 发展阶段：聚焦品牌价值建设，转型变革激发经营活力	6
1.2 业务分析：变革期聚焦经营质量，盈利能力显著修复	7
1.3 经营模式：以消费者价值创造为核心，积极拥抱数字化零售创新	9
1.4 管理层深耕服装行业，组织架构调整赋能发展	11
1.5 股权结构稳定且集中，控股股东定增彰显发展信心	11
2 服装行业发展稳定，集中度提升空间大	12
2.1 中档服装行业规模平稳增长，集中度较为分散	12
2.2 中青年一代成为消费主力，新兴电商兴起驱动渠道变革	14
3 数据驱动全链路快反，组织变革重组再焕新生	16
3.1 组织架构变革重组，助力品牌持续升级	16
3.2 数据驱动商品供应全链路变革	18
3.3 强化产品研发核心能力，匠心打造产品持续升级	19
3.4 渠道结构持续优化，加速线上线下融合	20
3.4.1 线下：推进门店结构性调整，聚焦门店经营质量提升	21
3.4.2 线上：积极推进社交零售新渠道，培育第二增长曲线	22
4 盈利预测与投资建议	23
4.1 盈利预测	23
4.2 投资建议	24
5 风险提示	25

图表目录

图表 1: 公司核心品牌	6
图表 2: 公司发展阶段	7
图表 3: 公司营收及同比增速	7
图表 4: 公司归母净利润及同比增速	7
图表 5: 公司分品牌营收及占比	8
图表 6: 公司分品牌营收同比增速	8
图表 7: 公司分渠道营收及占比	8
图表 8: 公司分渠道营收同比增速	8
图表 9: 公司分品牌毛利率	9
图表 10: 公司整体毛利率及分渠道毛利率	9
图表 11: 公司费用率情况	9
图表 12: 公司库龄结构	9
图表 13: 公司经营模式	10
图表 14: 公司市场风格洞察具象化工具	10
图表 15: 公司 2023 年各渠道占比	10
图表 16: 公司管理层	11
图表 17: 公司股权结构（截至 2023 年 12 月 31 月）	12
图表 18: 国内成人中档服饰整体市场规模	13
图表 19: 成人中档服饰占整体服饰市场规模比重	13
图表 20: 国内成人中档女装及男装市场规模	13
图表 21: 男、女装成人中档服饰占整体服饰市场规模比重	13
图表 22: 中国市场男装品牌集中度	13
图表 23: 中国市场女装品牌集中度	13
图表 24: 2023 年中国前五服装品牌市占率	14
图表 25: 2022 中国服饰消费者人群分布	14
图表 26: 2022 年中国服饰消费者收入分布	14
图表 27: 中国城镇家庭按可支配收入划分	15
图表 28: 中国高净值人群人数及增速	15
图表 29: 国内直播电商市场交易规模	15
图表 30: 服装品牌线上销售占比变化	15
图表 31: 公司组织架构	16
图表 32: 公司销售费用及销售费用率	17
图表 33: 太平鸟部分品牌形象代言人	17
图表 34: 公司部分宣传举措	18
图表 35: 新略数智为公司定制策略人群评估与目标测算模型	18
图表 36: TOC 运营模式	19
图表 37: 公司慈东物流中心	19
图表 38: 公司自动化物流中心	19
图表 39: 公司研发费用及研发费用率	20
图表 40: 公司研发人员数量和占比	20
图表 41: 公司研发应用凉感科技系统	20
图表 42: 太平鸟羽绒服揽获多项国际大奖	20
图表 43: 公司门店总数及增速	21
图表 44: 公司直营及批发门店数量	21
图表 45: 公司直营及加盟单店收入	22

图表 46: 服装品牌电商平台及微博粉丝数对比 (截至 2024 年 2 月; 单位: 万人)	22
图表 47: 公司线上渠道收入及增速.....	23
图表 48: 公司线上渠道收入占比	23
图表 49: 公司盈利预测	24
图表 50: 可比公司估值对比 (截至 2024/3/22)	24

1 深耕休闲服饰二十载，打造青年首选时尚品牌

组织变革释放活力，快时尚龙头成长可期。太平鸟集团前身创建于1989年，1996年创立“太平鸟”品牌，目前已成为一家以零售为导向的多品牌时尚服饰公司，以“聚焦时尚、数据驱动、全网零售”为发展战略，致力于成为“中国青年首选的时尚品牌”。公司聚焦多品牌发展矩阵，核心品牌PEACEBIRD女装、PEACEBIRD男装定位25-30岁都市青年，LEDiN乐町女装、Mini Peace童装定位0-10岁儿童，实现细分客群全覆盖，满足年轻消费者多样化需求。2023年公司开展全面组织变革，强化太平鸟品牌的统一化管理，主动优化调整低效门店，并持续推进降本控费，经营质量逐渐改善。

图表1: 公司核心品牌

品牌名称	创立时间	标识	风格
PEACEBIRD 女装	1997年	PEACEBIRD WOMEN	时髦、率真、有年轻态度 25-30岁都市女性
PEACEBIRD 男装	1995年	PEACEBIRD MEN	时髦、自信、坚持自我 25-30岁潮流男性
LEDiN 乐町少女装	2008年	LEDiN	甜美、摩登、元气 18-25岁时髦少女
mini peace 太平鸟童装	2011年	 Mini Peace	时尚、潮流、个性态度 3-11岁儿童

资料来源：公司公告，方正证券研究所

1.1 发展阶段：聚焦品牌价值建设，转型变革激发经营活力

纵观公司发展历程，我们将其划分为三个阶段：

品牌初创期（1996-2008年）：太平鸟品牌成立于1996年，实行差异化战略，定位休闲男装路线。1997年，太平鸟女装品牌成立，公司正式切入女装市场，2001年重新定位女装品牌，推动产品全线转型。此后，公司通过高校合作成立团队，并在深圳设立时尚研发设计中心，持续投入产品研发及设计，不断提升品牌力与产品力。

多品牌矩阵发展期（2008-2017年）：金融危机爆发，叠加商务休闲男装市场竞争日趋激烈，为推动品牌转型，公司成立魔法风尚公司，正式进军电子商务领域，布局电商业务；同时，推行实施梯度品牌发展战略，分别成立女装新品牌乐町（2008），童装品牌Mini Peace（2011），并引入美国当红少女品牌Material Girl（2013）及法国风格的贝甜童装（2018）等，满足日益细分的消费群体的多元需求。

转型变革期（2017年-至今）：2017年，公司成功完成IPO上市；同时引入TOC管理模式，“以销定产”模式推动运营效率持续提升。2018年提出“太平青年”文化概念，深化“与年轻人共同成长”的品牌内涵，聚焦年轻消费者时尚需求，增强品牌年轻化认知粘性。2023年，公司开展全面组织变革，对组织架构、管控模式进行重大调整重组，从事业部制转向职能大部制；强化太平鸟品牌的统一化管

理，严格管控新品折率，规范老品消化渠道，主动优化调整低效门店，经营业绩逐步恢复。

图表2: 公司发展阶段

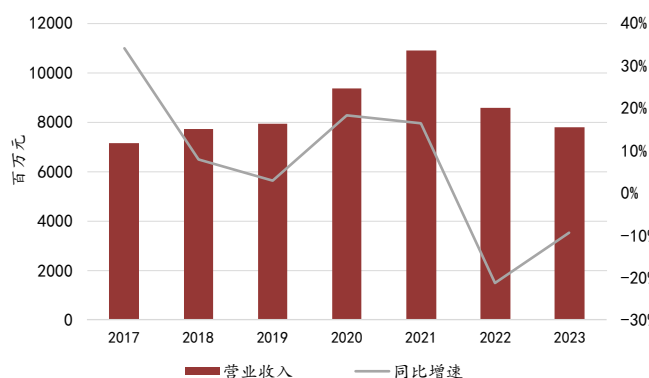


资料来源：公司公告，方正证券研究所

1.2 业务分析：变革期聚焦经营质量，盈利能力显著修复

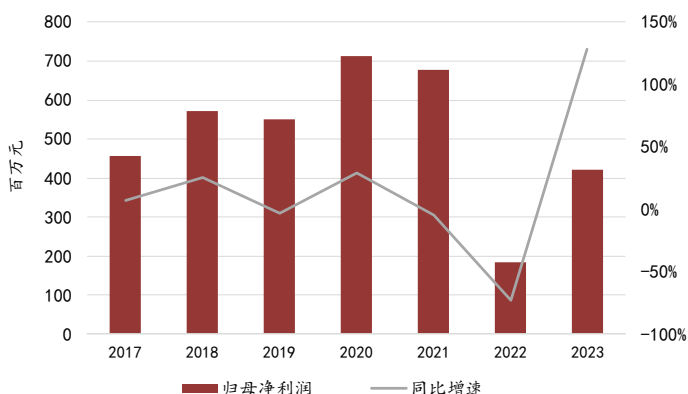
疫情前公司营收逐年增长，2017-2021 年营收及归母净利润的 CAGR 分别为 11.2%、10.4%。2021 年后由于疫情影响，服装行业整体疲软并进入去库周期，公司业绩端下滑，2022 年营收及归母净利润分别为 86.0、1.9 亿元，同比-21.2%、-72.7%。2023 年，公司实施组织变革，主动优化调整线下渠道，并控制线上销售折扣，盈利能力显著修复。2023 年营收为 77.9 亿元，同比-9.4%；归母净利润为 4.2 亿元，同比+128.4%。

图表3: 公司营收及同比增速



资料来源：wind，方正证券研究所

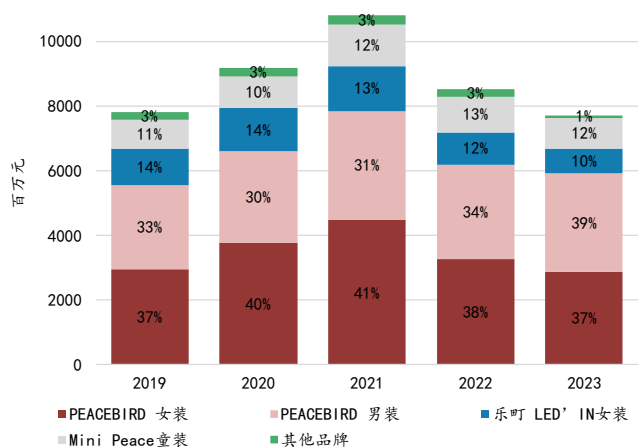
图表4: 公司归母净利润及同比增速



资料来源：wind，方正证券研究所

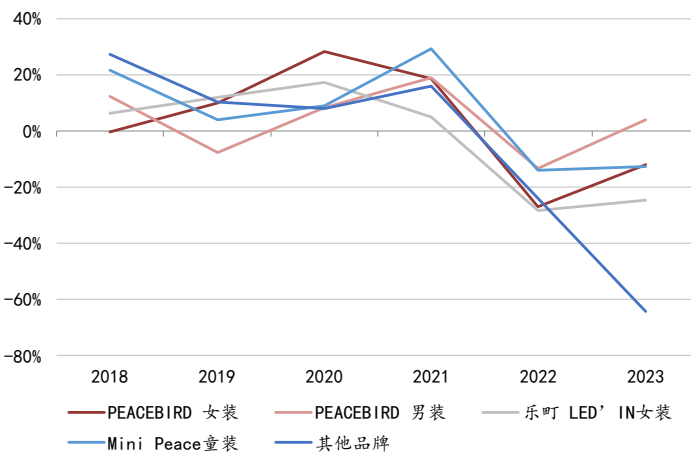
分品牌看，太平鸟女装及太平鸟男装为营收主要来源。公司持续推进改革，优化调整低效店铺，各品牌收入阶段性承压。2023 年太平鸟女装、太平鸟男装、乐町女装、Mini Peace 童装分别实现营收 28.8、30.0、7.6、9.6 亿元，同比-12.0%、-4.3%、-24.5%、-12.5%，收入占比分别为 37.0%、39.1%、9.7%、12.3%，其他品牌（MATERIALGIRL 等）体量持续收缩，2023 年营收仅为 0.83 亿元，收入占比为 1.1%。

图表5: 公司分品牌营收及占比



资料来源: wind, 方正证券研究所

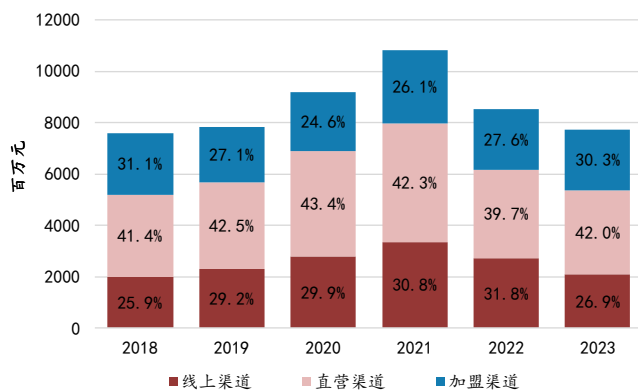
图表6: 公司分品牌营收同比增速



资料来源: wind, 方正证券研究所

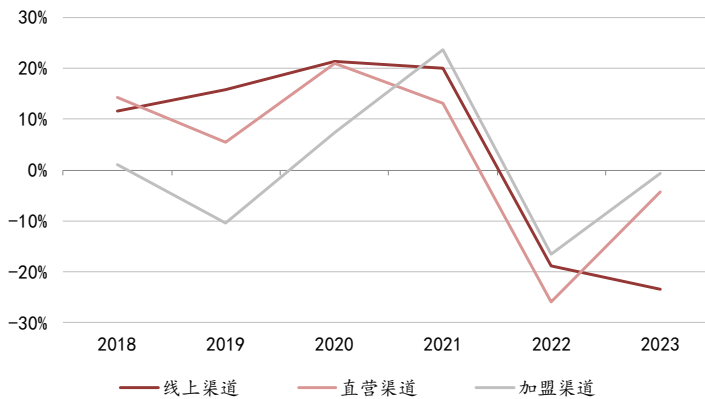
分渠道看, 直营渠道为主, 线上收入占比出现下降。2023 年公司线上、直营、加盟分别实现营收 20.1、32.7、23.6 亿元, 同比-23.4%、-4.3%、-0.7%, 收入比重为 26.9%、43.0%、30.3%, 同比-4.9、+2.2、+2.6%, 直营渠道为主。公司目前主动优化调整低效门店, 聚焦门店坪效和盈利能力, 未来渠道端有望进一步实现高质量增长。

图表7: 公司分渠道营收及占比



资料来源: wind, 方正证券研究所

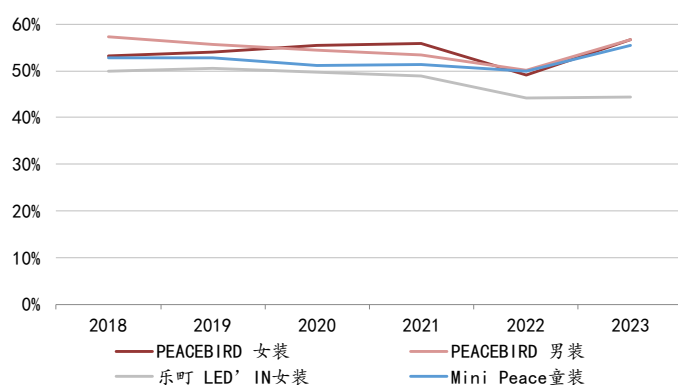
图表8: 公司分渠道营收同比增速



资料来源: wind, 方正证券研究所

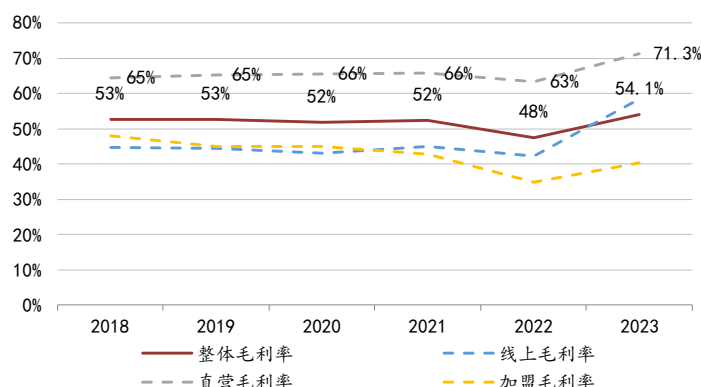
零售折扣收窄, 毛利率大幅提升。公司聚焦经营质量提升, 主动收窄零售折扣, 毛利率改善明显。2023 年公司毛利率 54.1%, 同比+6.6 个点。分品牌看, 2023 年太平鸟女装/太平鸟男装/乐町女装/Mini Peace 童装毛利率分别为 56.7%/56.6%/44.4%/55.5%, 同比+7.5/+6.4/+0.2/+5.6 个点。分渠道看, 2023 年线上/直营/加盟毛利率分别为 58.3%/71.3%/40.3%, 同比+15.9/+7.9/+5.5 个点。

图表9: 公司分品牌毛利率



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表10: 公司整体毛利率及分渠道毛利率

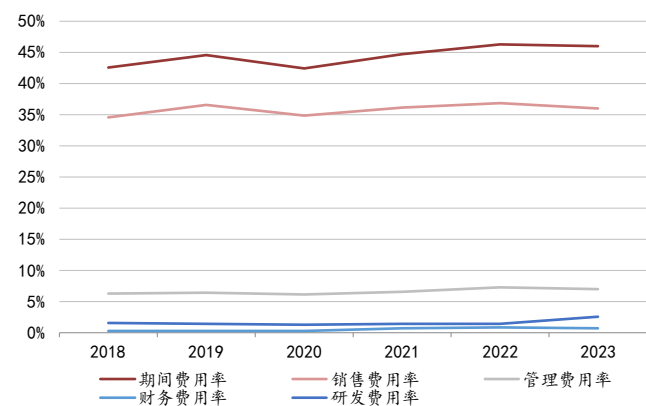


资料来源: wind, 方正证券研究所

控费能力增强, 费用率维持稳定。公司在变革期持续推进降本控费, 期间费用率基本维持稳定。2023 年期间费用率 46.0%, 同比-0.3 个点, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 36.0%/6.9%/0.7%/2.5%, 同比-0.8/-0.4/-0.1/+1.1 个点。

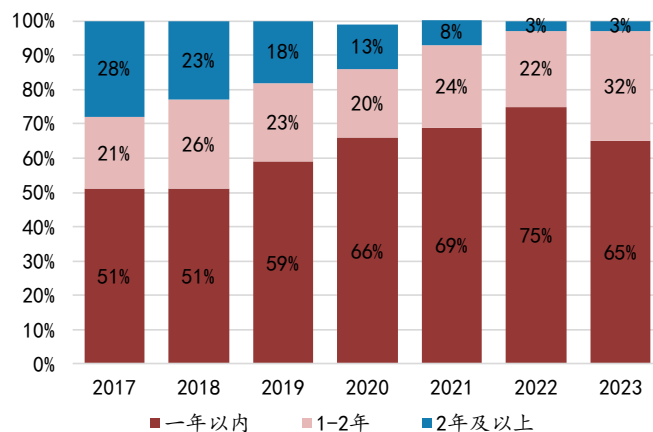
库存管理持续改善。公司持续推进库存管理, 一方面加强商品产销计划性管控, 优化新品库存; 另一方面, 强化过季老品的消化处理专项机制, 改善老品库存。截至 2023 年底, 公司库存商品原值 15.9 亿元, 同比-27.8%; 其中, 2 年及以上货品库存明显降低, 占比由 2017 年的 28% 逐渐下降至 2023 年的 3%。

图表11: 公司费用率情况



资料来源: wind, 方正证券研究所

图表12: 公司库龄结构

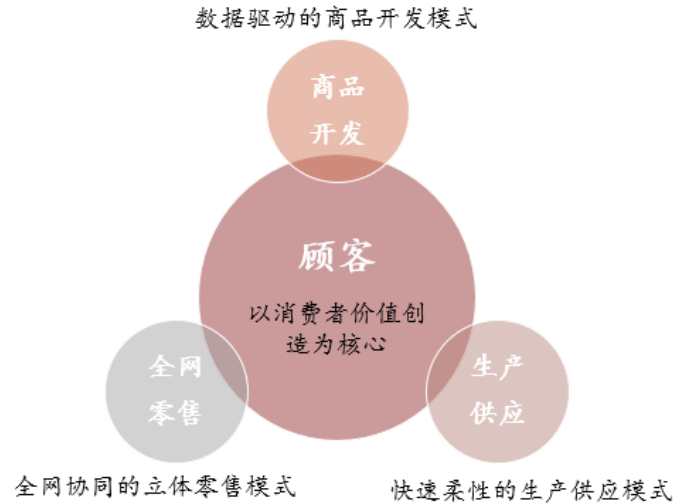


资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

1.3 经营模式: 以消费者价值创造为核心, 积极拥抱数字化零售创新

公司以消费者价值创造为核心, 积极拥抱数字化零售创新, 打通商品开发、生产供应和商品零售等各个环节。

图表13: 公司经营模式



资料来源：公司公告，方正证券研究所

数据驱动的商品开发模式。公司以数据驱动商品开发整个流程，以消费者需求为核心，积极探索应用大数据、人工智能等技术手段洞察消费者需求，精确识别流行趋势，再以市场趋势、消费者洞察、销售数据等为指引，数字赋能提高商品开发精准度，满足消费者对时尚的需求，不断优化商品管理的快速反应与价值升级，有效提高商品周转率降低库存。

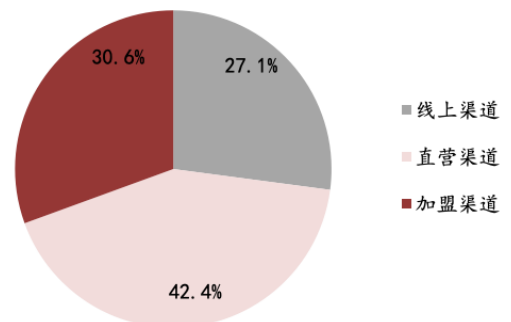
全网协同的立体零售模式。公司不断完善直营门店、加盟门店、传统电商等零售渠道，2023 年公司直营/加盟/线上门店收入占比分别为 42.4%/30.6%/27.1%；同时，积极发展抖音、小红书等社交零售新渠道，打造极致的零售体验，提高消费者品牌粘性，满足年轻用户群体，全渠道触达消费者。

图表14: 公司市场风格洞察具象化工具



资料来源：天猫品牌成长中心公众号，方正证券研究所

图表15: 公司 2023 年各渠道占比



资料来源：公司公告，方正证券研究所

快速柔性的生产供应模式。公司拥有完备的供应商管理制度和供应商分级资源库，全新的 SCM 供应商管理系统已投入使用，生产供应的全部流程都由专职管理部门进行跟踪管理。公司持续打造快速柔性的生产供应模式，与供应商高度协同，战略供应商深度参与商品开发打样、追单生产等环节，实现快速开发、快速打样、快速生产，不断提升生产供应效率。

1.4 管理层深耕服装行业，组织架构调整赋能发展

公司管理层具备丰富行业经验。创始人、董事长张江平自太平鸟创立以来任职至今，兼任中国服装协会副会长、中国纺织工业企业管理协会副会长等协会职务，服装行业经验丰富。2023 年 2 月原总经理陈红朝离职，董事长张江平兼任总经理，对组织架构重新调整赋能，由事业部制转向职能大部制，提升品牌间协同效应。

图表16: 公司管理层

姓名	职务	年龄	简历
张江平	董事长、总经理	57	现任公司董事长、总经理，鹏源环球控股有限公司执行董事，太平鸟集团董事长等职务，并担任第十四届全国人大代表，中国服装协会理事会副会长，中国纺织工业联合会理事会常务理事单位、常务理事，浙江省宁波市工商联副主席等职务。
戴志勇	董事	53	现任公司董事，太平鸟集团董事、总经理。曾任宁波热电股份有限公司董事会秘书兼副总经理、监事会主席，宁波开发投资集团有限公司总经理等职务。
王明峰	董事、副总经理	43	现任公司董事、副总经理。曾任太平鸟集团有限公司总裁秘书，宁波太平鸟股份有限公司产品总监、营销策划总监，宁波禾乐投资有限责任公司董事等职务。
翁江宏	董事、副总经理	51	现任公司董事、副总经理。曾任宁波太平鸟股份有限公司副总经理、江苏分公司经理、贝斯堡事业部总经理等职务。
王青林	财务总监 董事会秘书	43	现任公司财务总监兼董事会秘书。曾任万华化学（宁波）有限公司财务总监，万华化学集团股份有限公司财务部副总经理，苏州天马精细化学品股份有限公司副总经理、总经理等职务。

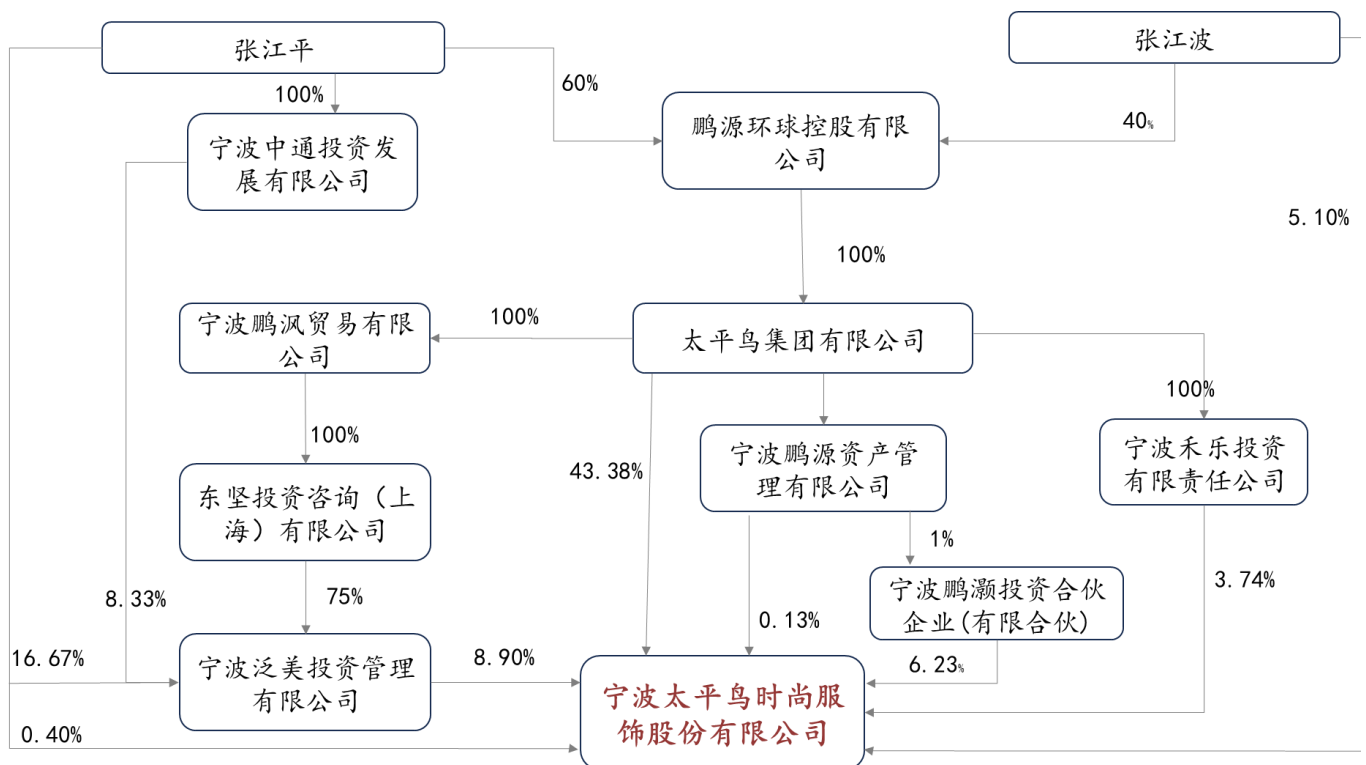
资料来源：公司公告，方正证券研究所

1.5 股权结构稳定且集中，控股股东定增彰显发展信心

公司股权结构稳定，实际控制人持股比例较高。公司实际控制人为张江平、张江波，太平鸟集团有限公司、宁波鹏灏投资、宁波泛美投资、宁波禾乐投资为一致行动人，截至 2023 年 12 月 31 日，实控人直接或间接控制公司 62.38%的股份，股权结构稳定且集中。

控股股东定增展现改革决心。2023 年 3 月公司发布定增预案，计划以 17 元/股价格向控股股东太平鸟集团的全资子公司禾乐投资定向增发 8-10 亿元，用于补充流动资金，提高公司资金实力，保障未来发展所需的资金；降低公司资产负债率、改善公司财务结构；提升市场信心，有利于长期稳定发展。控股股东定增彰显公司实控人对改革的决心和发展前景的信心。

图表17:公司股权结构(截至2023年12月31月)



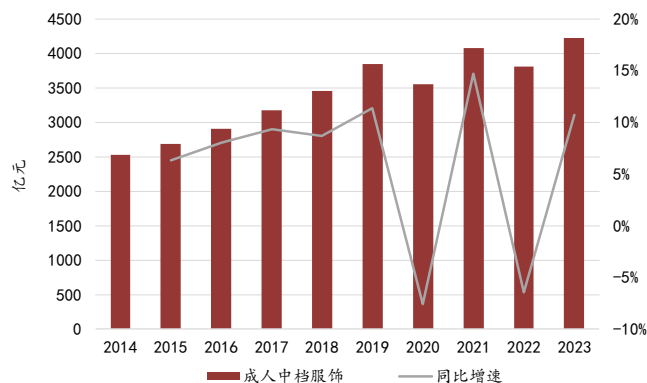
资料来源:公司公告,方正证券研究所

2 服装行业发展稳定,集中度提升空间大

2.1 中档服装行业规模平稳增长,集中度较为分散

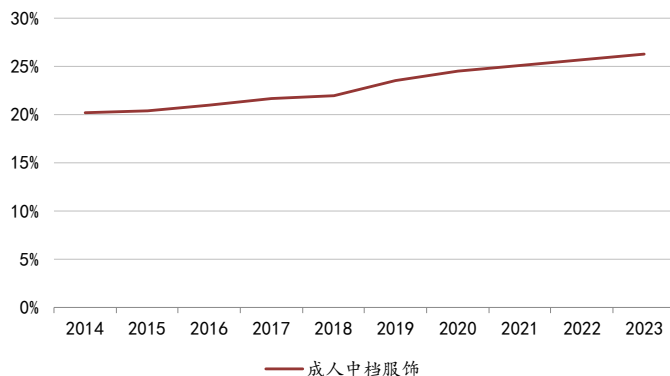
中档服装市场规模稳步增长。成人中档服饰市场不断扩张,行业未达饱和,仍有增长空间。据欧睿数据,2017-2023年成人中档服饰市场规模CAGR为4.8%;疫情结束之后,随着消费复苏,市场逐步回暖,2023年国内成人中档服饰市场规模达4223.7亿元,同比+10.8%,占整体服饰市场总规模比重达26.3%,同比+0.6个百分点。分品类看,2017-2023年男、女装中档服饰市场规模复合增速分别达6.1%、4.5%;2023年国内男、女装中档服饰市场规模分别为1213.2亿元、3018.1亿元,同比+10.7%、11.4%,分别占男、女装服饰市场总规模比重达21.6%、28.9%,同比+0.5、+0.8个百分点。

图表18:国内成人中档服饰整体市场规模



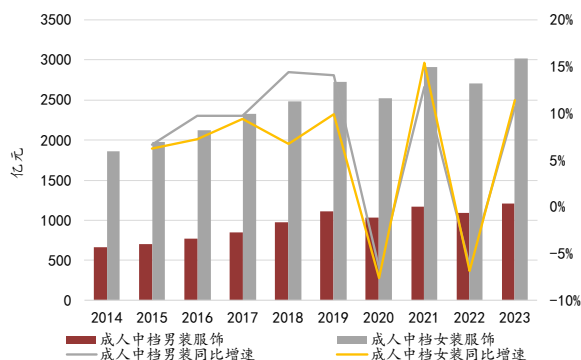
资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

图表19:成人中档服饰占整体服饰市场规模比重



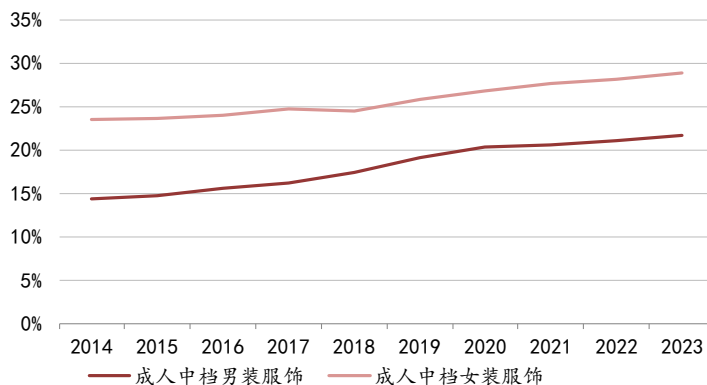
资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

图表20:国内成人中档女装及男装市场规模



资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

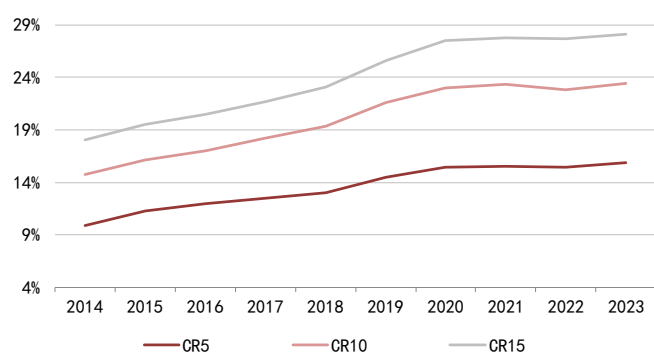
图表21:男、女装成人中档服饰占整体服饰市场规模比重



资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

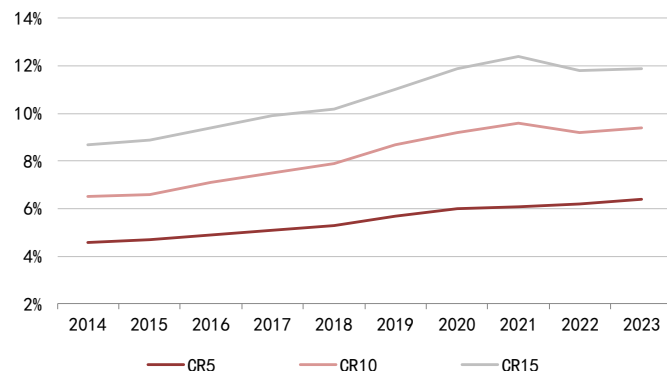
服装行业集中度分散,竞争较为激烈。目前我国服装行业整体处于充分竞争状态,中国内外品牌众多,竞争较激烈,龙头效应不显著。根据欧睿数据,2023年男装行业CR5、CR10、CR15分别为15.9%、23.4%、28.1%,集中度呈稳步上升趋势。2023年女装行业CR5、CR10、CR15分别为6.4%、9.4%、11.9%,行业竞争格局较为分散。

图表22:中国市场男装品牌集中度



资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

图表23:中国市场女装品牌集中度



资料来源:欧睿数据库,方正证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/608057005102006052>