

报喜鸟 (002154.SZ)

销售推广加大致利润承压，品牌矩阵培育完善

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,254	5,153	5,505	5,960	6,503
增长率 yoy (%)	21.8	-1.9	6.8	8.3	9.1
归母净利润 (百万元)	698	495	504	590	647
增长率 yoy (%)	52.1	-29.1	1.8	17.2	9.7
ROE (%)	16.3	11.6	10.7	11.3	11.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.48	0.34	0.35	0.40	0.44
P/E (倍)	8.2	11.6	11.4	9.7	8.9
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2025Q1 业绩承压，加大品牌推广投入及人力成本、房租等固定费用增加致利润下滑。公司 2025 年一季度实现营业收入 13.03 亿元，同比下降 3.66%；实现归母净利润 1.70 亿元，同比下降 31.90%；实现扣非后净利润 1.64 亿元，同比下降 30.42%；实现基本每股收益 0.12 元，上年同期为 0.17 元。

毛利率整体平稳，期间费用率显著提升。公司 2025 年一季度毛利率为 67.93%，同比上升 0.13pct。费用端，期间费用率为 49.01%，同比增加 5.82pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 39.71%、8.12%、-0.14%、1.33%，同比分别增加 3.53pct、增加 1.92pct、增加 0.64pct、下降 0.27pct。公司加大品牌推广投入及人力成本、房租等固定费用增加，致销售费用有所提升。管理费用提升主要由于公司收购 Woolrich 品牌产生的相关费用、品牌咨询服务费用及无形资产摊销、人工成本费用增加，上海松江工业园、合肥工业园投入使用产生的折旧费。2025 年一季度公司净利率为 13.24%，同比下降 5.79pct。

建立良好的梯队发展的品牌矩阵，目前已有 3 个超 10 亿品牌。成熟品牌、成长品牌、培育品牌比例均衡。各品牌根据发展的不同阶段，分别制定相应的发展策略，成熟品牌稳健发展、成长品牌快速健康发展、培育品牌小步快走。品牌间通过成熟品牌带动成长品牌、培育品牌，实现资源共享、协同发展，规模效应显现。而且成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟三大品牌发展较为均衡稳健发展，2024 年宝鸟营收突破 10 亿元，成为公司第三个规模超 10 亿品牌，多品牌战略成功实施，有效提升公司核心竞争力和抗风险能力。公司成功收购国际户外品牌 Woolrich，进一步完善了公司多品牌矩阵，也为公司国际化发展迈出的重要一步。

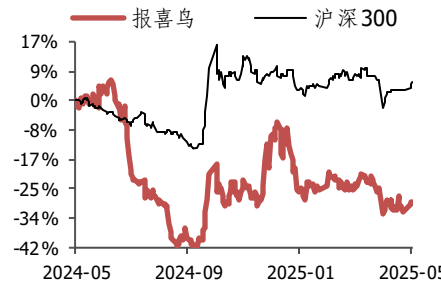
投资建议：公司主营业务为品牌服装的研发、生产和销售，在浙江温州永嘉、上海松江、安徽合肥建立了三大生产基地，产品涵盖全品类服饰。公司实施“一主一副、一纵一横”的发展战略，服装主业上坚持多品牌化发展，目前自有或代理的品牌包含报喜鸟、HAZZYS（哈吉斯）、宝鸟、Woolrich、所罗、Camicissima（恺米切）、Lafuma（乐飞叶）、东博利尼、亨利格兰等，各品牌产品能满足中高端男士不同场合下的着装需求。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.35 元、0.40 元、0.44 元，对应 PE 分别为 11.4X、9.7X、8.9X，维

买入（维持评级）

股票信息

行业	纺织服装
2025 年 5 月 8 日收盘价 (元)	3.94
总市值 (百万元)	5,749.77
流通市值 (百万元)	5,600.69
总股本 (百万股)	1,459.33
流通股本 (百万股)	1,421.50
近 3 月日均成交额 (百万元)	135.46

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 《哈吉斯及乐飞叶品牌实现收入增长，加大市场投入致利润下降》2025-04-23
- 《费用率提升拖累净利率，短期业绩承压》2024-08-21
- 《24Q1 扣非净利润增长 7%，多品牌矩阵发展空间广阔》2024-05-10

持“买入”的投资评级。

风险提示：宏观经济波动的风险，市场竞争加剧风险，品牌运营和维护风险，未能准确把握市场流行趋势变化的风险，营销网络拓展不达预期的风险，加盟商经营模式风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4559	4237	5007	5772	6702
现金	1891	2025	2686	3177	3977
应收票据及应收账款	661	704	693	851	816
其他应收款	72	76	82	89	97
预付账款	52	51	59	60	69
存货	1151	1205	1309	1408	1551
其他流动资产	732	177	178	187	190
非流动资产	2496	2439	2291	2242	2199
长期股权投资	234	237	243	249	255
固定资产	466	822	782	746	712
无形资产	236	229	206	188	172
其他非流动资产	1559	1152	1060	1059	1059
资产总计	7055	6676	7298	8014	8900
流动负债	2477	2085	2122	2142	2261
短期借款	549	319	319	319	319
应付票据及应付账款	670	590	701	722	813
其他流动负债	1257	1176	1102	1101	1130
非流动负债	108	90	82	75	69
长期借款	47	26	18	11	5
其他非流动负债	61	64	64	64	64
负债合计	2585	2175	2204	2217	2330
少数股东权益	129	131	157	187	220
股本	1459	1459	1459	1459	1459
资本公积	770	770	770	770	770
留存收益	2112	2140	2591	3120	3700
归属母公司股东权益	4341	4370	4937	5610	6350
负债和股东权益	7055	6676	7298	8014	8900

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1154	702	877	616	925
净利润	729	520	529	620	680
折旧摊销	148	169	208	136	148
财务费用	-50	-32	-28	-45	-64
投资损失	-22	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	105	-257	16	-266	-21
其他经营现金流	244	313	162	181	193
投资活动现金流	-665	-32	-64	-91	-109
资本支出	383	611	53	80	98
长期投资	-398	506	-6	-6	-6
其他投资现金流	116	73	-4	-4	-4
筹资活动现金流	-82	-839	-152	-34	-16
短期借款	272	-231	0	0	0
长期借款	2	-21	-8	-7	-7
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	1	0	0	0
其他筹资现金流	-356	-587	-144	-28	-9
现金净增加额	408	-169	661	490	801

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5254	5153	5505	5960	6503
营业成本	1854	1803	1924	2079	2264
营业税金及附加	47	46	49	53	57
销售费用	2031	2130	2312	2444	2666
管理费用	370	379	405	439	488
研发费用	109	93	99	107	117
财务费用	-50	-32	-28	-45	-64
资产和信用减值损失	-128	-150	-148	-167	-178
其他收益	114	104	104	104	104
公允价值变动收益	-9	-14	-14	-14	-14
投资净收益	22	11	11	11	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	890	685	697	817	896
营业外收入	15	10	10	10	10
营业外支出	6	7	7	7	7
利润总额	899	688	700	820	900
所得税	170	168	171	200	219
净利润	729	520	529	620	680
少数股东损益	31	25	26	30	33
归属母公司净利润	698	495	504	590	647
EBITDA	990	818	874	904	976
EPS (元/股)	0.48	0.34	0.35	0.40	0.44

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	21.8	-1.9	6.8	8.3	9.1
营业利润 (%)	47.4	-23.1	1.8	17.2	9.7
归属母公司净利润 (%)	52.1	-29.1	1.8	17.2	9.7
获利能力					
毛利率 (%)	64.7	65.0	65.1	65.1	65.2
净利率 (%)	13.9	10.1	9.6	10.4	10.5
ROE (%)	16.3	11.6	10.7	11.3	11.1
ROIC (%)	13.5	10.1	9.8	10.2	10.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.6	32.6	30.2	27.7	26.2
净负债比率 (%)	-25.8	-34.6	-46.9	-51.2	-59.4
流动比率	1.8	2.0	2.4	2.7	3.0
速动比率	1.3	1.4	1.7	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	8.4	7.7	8.0	7.9	7.9
应付账款周转率	4.5	3.9	4.2	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.34	0.35	0.40	0.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.79	0.48	0.60	0.42	0.63
每股净资产 (最新摊薄)	2.97	2.99	3.29	3.64	4.04
估值比率					
P/E	8.2	11.6	11.4	9.7	8.9
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.2	5.3	4.1	3.4	2.4

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686