

短期业绩波动，多品牌协同发展

2025 年 7 月 24 日

核心观点

- 中高端多品牌男装集团，短期业绩承压：**公司成立于 2001 年，主营业务为品牌服装的研发、生产和销售，服装主业上坚持多品牌化发展，旗下拥有报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、乐飞叶等 9 个品牌，覆盖中高端男装、英伦休闲、职业装、户外运动等多元化市场，2024 年公司实现营业收入 51.53 亿元，同比下降-1.91%；实现归母净利润 4.95 亿元，同比下降-29.07%。公司通过加强精细化管理，严格控制终端折扣、拓展渠道并升级渠道结构等方式积极应对外部环境影响。2025 年 3 月公司完成收购美国高端户外品牌 Woolrich 除欧洲外的全球知识产权，未来将深化多品牌及全球化布局，持续提升市场份额。
- 多品牌梯度发展，全渠道营销网络成型：**公司实行“一主一副、一纵一横”的发展战略，在服装主业上建立了良好的梯队发展的多品牌矩阵，成熟品牌、成长品牌、培育品牌比例均衡。成熟品牌稳健发展；成长品牌快速扩展；培育品牌坚持小步快走。公司建立了“线上线下融合的全渠道营销模式”，形成零售品牌与团购品牌双轮驱动的业务架构。在零售端，公司采用直营与加盟相结合的线下销售体系，并通过主流电商平台和直播渠道拓展线上业务。团购业务则主要通过招投标方式获取订单，实现定制化生产。截至 2024 年底，公司拥有直营店 851 家，主要布局于核心商圈、购物中心及交通枢纽；加盟门店 964 家，对加盟商实行“先款后货”为主、信用账期为辅的合作模式。
- 公司持续领跑服装行业数字化转型和智能制造：**公司建立大规模个性化智能定制系统，通过智能化数据分析和信息整合，将消费者个性化订单转化为生产指令，驱动智能工厂实现“个性化缝制不降低品质、单件流不降低效率”的定制目标，保障全品类私人定制业务顺利实施。在生产模式上，公司采用自制与外协相结合的方式。此外，根据不同产品品类、工艺、交货时间和订货数量等因素，灵活选择相匹配的生产模式，实现高效生产与品质保障。
- 投资建议：**公司主品牌报喜鸟和团购品牌发展稳健，哈吉斯作为中高端英伦风服饰品牌，具备广阔的渠道下沉空间，其他品牌有望带来业绩增量。我们预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润分别为 4.75/5.35/5.96 亿元，对应 PE 分别 12.06/10.72/9.63 倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**产品销售不及预期风险；新品牌拓展不及预期风险；开店不及预期风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,153.23	5,494.92	5,868.72	6,260.34
收入增长率%	-1.91	6.63	6.80	6.67
归母净利润(百万元)	494.96	475.39	534.90	595.86
利润增速%	-29.07	-3.95	12.52	11.40
毛利率%	65.02	65.50	65.73	65.95
摊薄 EPS(元)	0.34	0.33	0.37	0.41
PE	11.59	12.06	10.72	9.63

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

报喜鸟 (002154.SZ)

谨慎推荐 首次评级

分析师

郝帅

☎: 010-8092-7622

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

研究助理

艾菲拉·迪力木拉提

✉: aifeila_yj@chinastock.com.cn

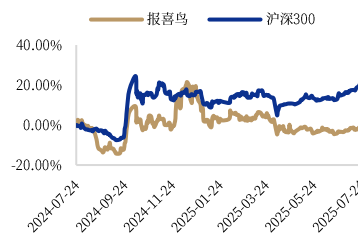
市场数据

2025-7-24

股票代码	002154.SZ
A 股收盘价(元)	3.93
上证指数	3605.73
总股本(亿股)	14.59
实际流通 A 股(亿股)	14.21
流通 A 股市值(亿元)	55.86

相对沪深 300 表现图

2025-7-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 中高端多品牌集团，男装贡献主要收入 3

二、 多品牌产品矩阵，全渠道协同拓展 5

 （一）多品牌梯度发展，全矩阵协同提效 5

 （二）全渠道营销网络成型，直营加盟双轮驱动业务增长 6

 （三）智能制造升级，个性化定制领跑行业 8

三、 盈利预测与估值分析 9

 （一）盈利预测 9

 （二）相对估值 9

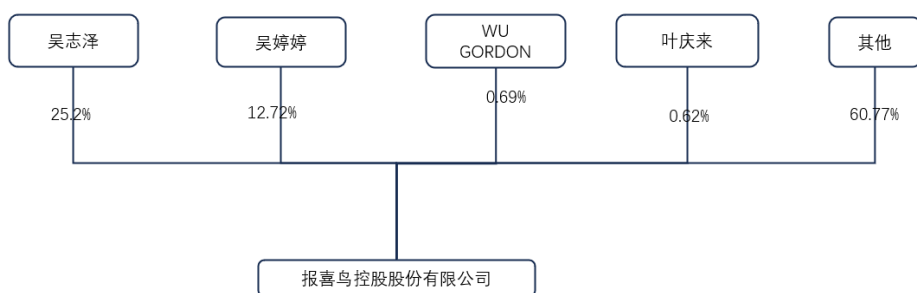
四、 风险提示 10

一、中高端多品牌集团，男装贡献主要收入

公司是国内以男装为主的中高端服饰集团。公司成立于 2001 年，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，产品品类涵盖西服、西裤、衬衫、夹克、羊毛衫、POLO 衫、羽绒服、速干衣、休闲裤、皮鞋皮具等全品类服饰。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，旗下拥有报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、乐飞叶等 9 个品牌，覆盖中高端男装、英伦休闲、职业装、户外运动等多元化市场。

截至 2025 年一季度末，董事长吴志泽和家族成员合计持股达 37.92%，其中吴志泽持股 25.2%，吴婷婷持股 12.72%，二者系父女，属于一致行动人。

图1：公司股权结构图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

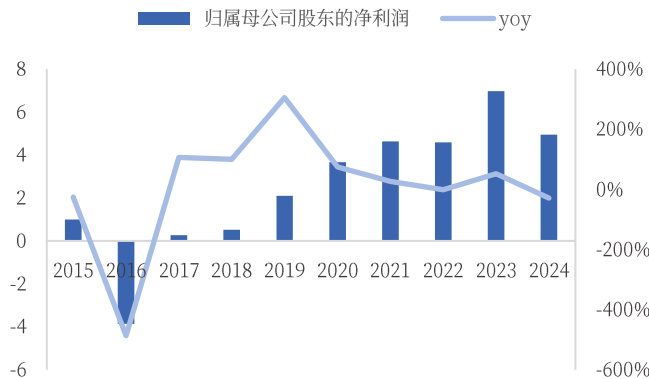
短期业绩承压，新品牌表现稳健。2024 年，国内纺服消费零售疲软、行业竞争加剧，公司业绩呈现波动态势，短期内公司业绩承担一定压力。2015-2024 年公司营业收入整体呈现增长的趋势，期间存在波动。2024 年公司实现营业收入 51.53 亿元，同比下降-1.91%，归母净利润 4.95 亿元，同比下降-29.07%。公司通过加强精细化管理，严格控制终端折扣、拓展渠道并升级渠道结构等方式积极应对外部环境影响。2025 年 3 月公司完成收购美国高端户外品牌 Woolrich 除欧洲外的全球知识产权，未来将深化多品牌及全球化布局，持续提升市场份额。

图2：公司 2015-2024 年营业收入及增速（单位：亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图3：公司 2015-2024 年归母净利润及增速（单位：亿元）

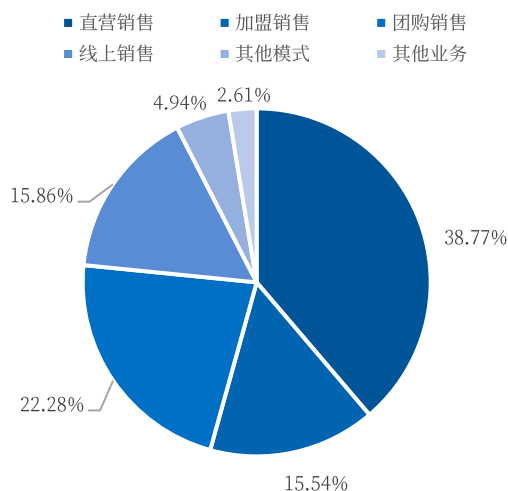


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

2024 年品牌表现分化，线上销售优于线下。分渠道看，公司直营渠道 2024 年营收 8.17 亿元，较 2023 年同比下降 4.37%，占总收入比重 38.77%。公司团购渠道收入 11.48 亿元，占公司总收入 22.28%。公司线上销售渠道优于线下销售渠道表现，线上渠道销售收入小幅微增，2024 年线上渠道收入占比 15.86%。2024 年终端销售放缓影响，线下收入略有下降。

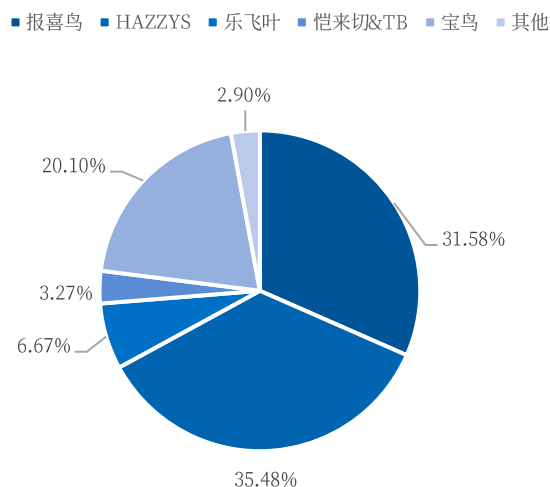
分品牌看，报喜鸟品牌 2024 年收入 15.85 亿元，同比下降 8.35%，占集团总收入 31.58%。哈吉斯 HAZZYS 品牌 2024 年收入 17.8 亿元，收入同比增长 1.29%，占公司总收入 35.48%。乐飞叶 2024 年销售收入 3.35 亿元，收入同比增长 27.95%。尽管收入占比较小，占公司总收入 6.67%，但品牌连续两年保持高水平增长。

图4：公司 2024 年分销售模式收入



资料来源：公司公告、iFinD，中国银河证券研究院

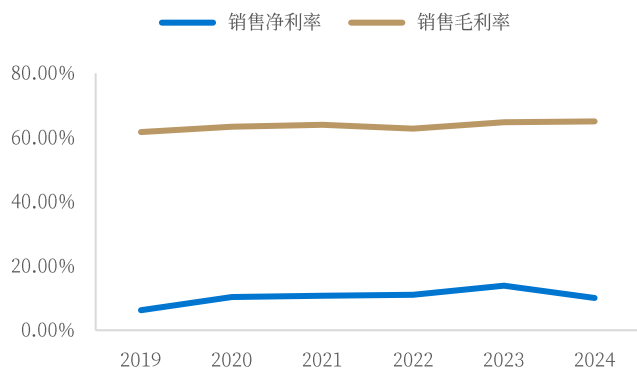
图5：公司 2024 年分品牌收入占比



资料来源：公司公告、iFinD，中国银河证券研究院

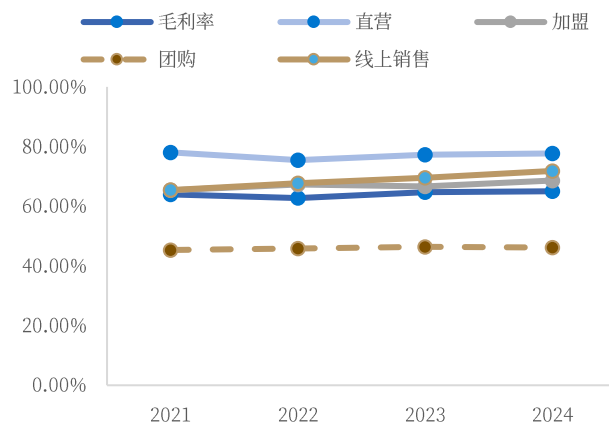
毛利率稳步提升，净利率短期波动。2019-2024 年，公司销售毛利率呈现小幅上涨趋势，销售毛利率从 61.70%逐步增长至 65.02%。2024 年毛利率较 2023 年同比增加 0.3pct。其中直营/加盟/团购/电商毛利率分别为 77.65%/68.62%/46.19%/71.84%，同比增加 0.42/1.95/-0.2/2.31pct。2024 年净利率受到销售费率上升影响，同比下降 3.7pct 至 9.6%。

图6：公司 2019-2024 年销售净利率及销售毛利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图7：公司 2021-2024 年分销售模式毛利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司销售费率近年有所提升，管理费率保持稳定。2024 年公司费用率升至 49.87%，同比提升 3.04pct，主要来自销售费用率的大幅增长。公司加大新品牌投入，以及保持对现有主力品牌的宣传力度，公司加大了在广告宣传与渠道拓展方面的投入及人力成本增加，导致销售费用上升。公司销售费用率 2024 年上升至 41.34%，管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 7.36%/1.80%/-0.63%，同比变化分别为+0.31/-0.27/0.32pct，基本维持稳定。

表1：公司五项费用率变化情况

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售费用率	37.26%	39.25%	39.62%	39.64%	39.68%	38.66%	41.34%
管理费用率	12.57%	9.40%	6.96%	7.39%	6.47%	7.05%	7.36%
研发费用率	1.72%	1.87%	1.57%	1.70%	1.93%	2.07%	1.80%
财务费用率	0.71%	0.35%	0.10%	-0.06%	-0.78%	-0.95%	-0.63%
总费用率	52.25%	50.87%	48.25%	48.66%	47.30%	46.83%	49.87%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

存货周转天数略有提升，但仍保持健康水平。2024 年公司期末存货周转天数为 235.26 天，同比增加 9 天。2025Q1 存货周转天数实现 248.83 天，较同期增长 19 天。存货上升一方面是直销销售占比提升，另一方面终端销售放缓，渠道动销承压所致。

表2：公司存货周转天数与应收账款周转天数变化情况（单位：天）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q1	2025Q1
存货周转天数	236.11	263.49	256.92	236.97	260.78	226.22	235.26	229.3	248.83
应收账款周转天数	44.77	43.04	44.7	45.39	49.25	42.95	46.83	44.93	46.33

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、多品牌产品矩阵，全渠道协同拓展

公司以品牌运营和智能制造为核心，聚焦品牌建设与渠道管理，构建“研发-品牌-供应链-销售”高效协同体系。公司依托多品牌矩阵（报喜鸟、哈吉斯、宝鸟等）实现梯队化发展，并通过收购 Woolrich 加速国际化布局。在渠道端，形成线上线下融合的全域营销网络；在供应链端，以智能制造赋能大规模定制，打造差异化竞争力。同时，通过股权激励等多元机制激发组织活力，推动品牌年轻化升级。

（一）多品牌梯度发展，全矩阵协同提效

公司实行“一主一副、一纵一横”的发展战略，在服装主业上建立了良好的梯队发展的多品牌矩阵，成熟品牌、成长品牌、培育品牌比例均衡。公司依据不同品牌的不同发展阶段，制定相应发展策略，其中成熟品牌（报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、所罗）稳健发展；成长品牌（乐飞叶、恺米切等）快速扩展；培育品牌（东博利尼）坚持小步快走。品牌间通过成熟品牌带动成长品牌、培育品牌，实现资源共享与协同发展，规模效应显著。此外，2025 年，公司成功收购国际品牌 Woolrich，进

进一步完善矩阵，推动国际化布局，强化公司在服装行业的领先地位。

表3：公司旗下品牌情况

自有品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
报喜鸟	中高档商务男装	定位高端生活时尚	高贵、儒雅、精致	西服：3000-5000 元	全国
恺米切	意大利专业衬衫品牌	注重运动的功能性和舒适度	免烫工艺	1199-2299 元	全国
宝鸟	职业装团购品牌	家庭装、情侣装，适用不同户外出游场景	高端职业装定制	西服：1000-2000 元 衬衫：150-400 元	全国
所罗	专业高级定制品牌	奢华、休闲	高端私人定制	西服：3980-5800 元	全国
亨利格兰	英伦休闲运动男女装	英伦休闲运动男女装	英伦休闲、英伦运动	外套 1500-4000 元 内搭 500-3000 元	华东、东北、华南
东博利尼	意大利轻奢男装品牌	英伦风格	静奢风格、单西全场景穿搭顾问、高品质、天然材质为主、零克重技术	单西：3980-5980 元 裤子：1680-2480 元 衬衫：1180-1680 元	西南、中南、华东、华南
合作品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
衣俪特	高端校服团购品牌	高端、国际化	具有统一着装需求的校园组织	秋冬款：500-800 元 春夏款：300-350 元	东北、华北、华东、西北
被授权品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
哈吉斯	中高档英伦风格男装、女装	经典英伦风格	25-40 岁时尚、品味的都市精英	800-7000 元	全国
乐飞叶	户外休闲品牌	户外时尚	30-50 岁户外休闲爱好者	外套：999-5299 元 内搭：499-1199 元	东北、华北、华东、西北
哈吉斯高尔夫	专业高尔夫品牌	高尔夫	35-50 岁高尔夫爱好者、社会精英	1200-6000 元	全国

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）全渠道营销网络成型，直营加盟双轮驱动业务增长

公司建立了“线上线下融合的全渠道营销模式”，形成零售品牌与团购品牌双轮驱动的业务架构。在零售端，公司采用直营与加盟相结合的线下销售体系，并通过主流电商平台和直播渠道拓展线上业务。团购业务则主要通过招投标方式获取订单，实现定制化生产。此外，公司构建了高效的“品牌+平台”运营架构，实行扁平化管理模式。各品牌以事业部制独立运营，同时共享中后台资源支持。品牌端专注产品研发和供应链管理，销售平台则统筹全渠道拓展，实现专业化分工与协同发展。2024 年，公司线上营收 8.17 亿，同比增长 1.65%，直营与加盟营收均有所下滑，分别同比下降 4.37%与 0.78%。

表4：公司 2020-2024 年分渠道收入（亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
线上销售	6.02	6.81	7.98	8.04	8.17
YOY	42.50%	13.20%	17.18%	0.75%	1.65%
占比	16.30%	15.74%	18.85%	15.74%	16.29%
直营销售	15.37	17.58	14.50	20.89	19.98
YOY	13.32%	14.38%	-17.49%	44.05%	-4.37%
占比	41.64%	40.63%	34.26%	40.89%	39.81%
加盟销售	5.83	8.06	7.71	8.07	8.01
YOY	-11.81%	38.34%	-4.44%	4.72%	-0.78%
占比	15.79%	18.64%	18.20%	15.80%	15.95%
团购销售	8.02	8.61	10.08	11.65	11.48
YOY	35.64%	7.42%	17.06%	15.63%	-1.49%
占比	21.72%	19.90%	23.81%	22.81%	22.87%
其他	1.68	2.20	2.06	2.43	2.55
YOY	14.46%	31.13%	-6.36%	18.00%	4.74%
占比	4.55%	5.09%	4.87%	4.76%	5.08%
主营业务收入	36.91	43.26	42.33	51.09	50.19

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

渠道方面，以开拓高质量店铺为核心，加强线下渠道布局。截至 2024 年底，公司已建立覆盖全国 32 个省市自治区的营销网络，拥有 1815 家线下门店。其中直营店 851 家，主要布局于核心商圈、购物中心及交通枢纽；加盟店 964 家，对加盟商实行“先款后货”为主、信用账期为辅的合作模式。截至 2024 年底，公司门店数量同比增加 54 家，其中直营/加盟门店数量分别同比增加 58 家/-4 家。公司积极拓展线上渠道，目前已形成电商平台官方旗舰店、直播带货（抖音等）、私域运营（“凤凰尚品”小程序）的立体化矩阵。

表5：公司门店数量变化情况（单位：家）

	2020	2021	2022	2023	2024
门店总数	1633	1676	1684	1761	1815
同比增减	-45	43	8	77	54
其中：直营店	746	752	746	793	851
同比增减	-42	6	-6	47	58
其中：加盟店	887	924	938	968	964
同比增减	-3	37	14	30	-4

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）智能制造升级，个性化定制领跑行业

公司持续领跑服装行业数字化转型和智能制造。公司建立大规模个性化智能定制系统，通过智能化数据分析和信息整合，将消费者个性化订单转化为生产指令，驱动智能工厂实现“个性化缝制不降低品质、单件流不降低效率”的定制目标，保障全品类私人定制业务顺利实施。在生产模式上，公司采用自制与外协相结合的方式。在浙江温州永嘉、上海松江、安徽合肥建立三大生产基地，西服、衬衫以自制为主，其他品类如衬衫、T 恤、夹克、羊毛衫等则以外协加工为主。根据不同产品品类、工艺、交货时间和订货数量等因素，灵活选择相匹配的生产模式，实现高效生产与品质保障，是首家入选“国家工信部智能制造示范企业”的成衣品牌服装企业。

三、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

公司坚持服装为主业，建立了良好的多品牌矩阵，成熟品牌报喜鸟、哈吉斯、宝鸟、所罗坚持稳健发展，成长品牌乐飞叶、恺米切等坚持快速发展，培育品牌东博利尼坚持小步快走。近年来，公司通过加强精细化管理、控制终端折扣、拓展渠道并升级渠道结构等方式积极应对外部环境影响，2024 年营业收入和利润均有所下降，但随着公司加大市场拓展力度、品牌推广投入开始见效，渠道结构优化，预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润分别为 4.75/5.35/5.96 亿元，分别同比增长-3.95%/12.52%/11.40%。当前市值（2025 年 7 月 24 日）对应 2025/2026/2027 年 PE 估值为 12.06/10.72/9.63 倍。

表6：公司盈利预测

时间	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,153.23	5,494.92	5,868.72	6,260.34
同比(%)	-1.91%	6.63%	6.80%	6.67%
归母净利润(百万元)	494.96	475.39	534.90	595.86
同比(%)	-29.07%	-3.95%	12.52%	11.40%
EPS	0.34	0.33	0.37	0.41
PE	11.59	12.06	10.72	9.63

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）相对估值

公司主品牌报喜鸟和团购品牌发展稳健，哈吉斯作为中高端英伦风服饰品牌，卡位中高端赛道的高性价比，具备广阔的渠道下沉空间，其他品牌有望带来增量。我们认为公司未来具有成长潜力，估值低于同业公司平均，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

表7：可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 7 月 24 日）

股票代码	股票名称	总市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）			PE（x）		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002293.SZ	报喜鸟	57.35	3.93	0.34	0.33	0.37	11.59	12.06	10.72
600398.SH	海澜之家	345.32	7.19	0.45	0.51	0.55	15.98	14.10	13.07
002832.SZ	比音勒芬	95.02	16.65	1.37	1.23	1.4	12.15	13.54	11.89
601566.SH	九牧王*	51.66	8.99	0.31	0.43	0.5	29.00	20.91	17.98
均值		-	-	-	-	-	17.18	15.15	13.42

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：*表示采用 iFinD 一致预期）

四、风险提示

- 1、 产品销售不及预期风险。
- 2、 新品牌拓展不及预期风险。
- 3、 开店不及预期风险。

图表目录

图 1： 公司股权结构图.....3

图 2： 公司 2015-2024 年营业收入及增速（单位：亿元）3

图 3： 公司 2015-2024 年归母净利润及增速（单位：亿元）3

图 4： 公司 2024 年分销售模式收入4

图 5： 公司 2024 年分品牌收入占比4

图 6： 公司 2019-2024 年销售净利率及销售毛利率4

图 7： 公司 2021-2024 年分销售模式毛利率4

表 1： 公司五项费用率变化情况5

表 2： 公司存货周转天数与应收账款周转天数变化情况（单位：天）5

表 3： 公司旗下品牌情况.....6

表 4： 公司 2020-2024 年分渠道收入（亿元）7

表 5： 公司门店数量变化情况（单位：家）8

表 6： 公司盈利预测.....9

表 7： 可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 7 月 24 日）9

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,237	4,469	5,000	5,652
现金	2,025	2,135	2,547	3,037
应收账款	693	790	843	900
其它应收款	76	78	83	89
预付账款	51	54	58	62
存货	1,205	1,212	1,262	1,343
其他	187	200	206	222
非流动资产	2,439	2,651	2,570	2,504
长期投资	341	341	341	341
固定资产	822	779	737	692
无形资产	229	515	480	443
其他	1,047	1,017	1,011	1,027
资产总计	6,676	7,120	7,569	8,155
流动负债	2,085	2,192	2,230	2,375
短期借款	319	319	319	319
应付账款	460	474	520	551
其他	1,306	1,399	1,392	1,505
非流动负债	90	90	90	90
长期借款	26	26	26	26
其他	64	64	64	64
负债合计	2,175	2,282	2,320	2,465
少数股东权益	131	156	183	213
归属母公司股东权益	4,370	4,683	5,067	5,478
负债和股东权益	6,676	7,120	7,569	8,155

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	702	856	862	959
净利润	520	500	562	626
折旧摊销	276	352	361	330
财务费用	11	12	12	12
投资损失	-11	-10	-11	-11
营运资金变动	-257	-131	-174	-143
其它	163	134	112	143
投资活动现金流	-32	-486	-200	-189
资本支出	-546	-397	-111	-120
长期投资	506	0	0	0
其他	8	-90	-89	-69
筹资活动现金流	-839	-260	-250	-280
短期借款	-231	0	0	0
长期借款	-21	0	0	0
其他	-587	-260	-250	-280
现金净增加额	-169	110	412	490

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,153	5,495	5,869	6,260
营业成本	1,803	1,896	2,011	2,132
税金及附加	46	48	52	55
销售费用	2,130	2,363	2,494	2,629
管理费用	379	440	458	495
研发费用	93	99	106	113
财务费用	-32	-26	-13	-9
资产减值损失	-141	-123	-125	-126
公允价值变动收益	-14	0	0	0
投资收益及其他	105	104	104	105
营业利润	685	657	740	825
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	7	7	7	7
利润总额	688	661	743	828
所得税	168	161	181	202
净利润	520	500	562	626
少数股东损益	25	24	27	30
归属母公司净利润	495	475	535	596
EBITDA	931	986	1,092	1,149
EPS (元)	0.34	0.33	0.37	0.41

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	-1.9%	6.6%	6.8%	6.7%
营业利润	-23.1%	-4.0%	12.6%	11.4%
归属母公司净利润	-29.1%	-4.0%	12.5%	11.4%
毛利率	65.0%	65.5%	65.7%	65.9%
净利率	10.1%	9.1%	9.6%	10.0%
ROE	11.3%	10.2%	10.6%	10.9%
ROIC	9.9%	9.0%	9.6%	10.0%
资产负债率	32.6%	32.0%	30.6%	30.2%
净资产负债率	48.3%	47.2%	44.2%	43.3%
流动比率	2.03	2.04	2.24	2.38
速动比率	1.35	1.38	1.57	1.71
总资产周转率	0.75	0.80	0.80	0.80
应收账款周转率	7.69	7.41	7.19	7.18
应付账款周转率	3.95	4.06	4.05	3.98
每股收益	0.34	0.33	0.37	0.41
每股经营现金	0.48	0.59	0.59	0.66
每股净资产	2.99	3.21	3.47	3.75
P/E	11.59	12.06	10.72	9.63
P/B	1.31	1.22	1.13	1.05
EV/EBITDA	4.51	4.15	3.37	2.77
P/S	1.11	1.04	0.98	0.92

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn