

公司研究 | 点评报告 | 报喜鸟 (002154.SZ)

报喜鸟 2025H1 点评：营销费用拖累利润，重视底部布局机会

报告要点

展望来看，因零售承压、费用率抬升、补贴预期不明确等负面因素导致的利润下调渐消化后，目前位置渐具备防御价值，期待后续零售改善下带来的利润弹性。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.6、4.3、4.8 亿元，PE 为 16、13、12X，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

报喜鸟 (002154.SZ)

2025-08-21

报喜鸟 2025H1 点评：营销费用拖累利润，重视底部布局机会

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025H1，公司收入、归母净利润、扣非净利分别为 23.9、1.97、1.62 亿元，分别同比-3.6%、-42.7%、-46.6%。其中，Q2 实现收入、归母净利润、扣非净利 10.9、0.27、-0.01 亿元，同比变动-3.5%、-71.4%、-102.0%。

事件评论

- **收入：H1 哈吉斯增势较优，主品牌&团购拖累收入承压。**哈吉斯 H1 收入同比+8.4%，主要由电商渠道带动品牌实现韧性增长，线下 H1 相较 2024 年末净开 2 家（直营渠道净闭 3 家、加盟渠道净开 5 家），单店年店效为 194 万元基本环比持平。报喜鸟 H1 收入同比-9.6%延续下滑主因弱市下同店客流下滑，单店年店效同比-11%，渠道上门店调整将迎尾声，线下 H1 相较 2024 年末净闭 4 家（直营渠道净闭 3 家、加盟渠道净闭 1 家），两大品牌单店面积环比基本持平。此外，H1 乐飞叶/恺米切&TB/宝鸟收入分别同比+20.5%/-11.4%/-22.5%，恺米切/宝鸟分别由于渠道调整/去年接单周期滞后影响收入承压。
- **盈利：Q2 毛利率维稳，营销费用高企下净利率承压。**Q2 毛利率为 66.0%同比持平，预计主因各渠道折扣控制良好。Q2 期间费用率同比+5.5pct，拆分来看销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.8pct/+2.7pct/-0.5pct/-0.6pct，销售费用率高增预计主因弱市下营销投放支出偏刚性所致，管理费用率提升主因合作咨询机构、品牌收购导致战略性费用支出增加以及新工业园投入使用下固定资产折旧摊销增加，此外 Q2 资产减值损失同比+2000 万元（存货减值为主）拖累归母净利率。综合以上，Q2 公司归母净利率同比-5.9pct 至 2.5%。
- **展望来看**，因零售承压、费用率抬升、补贴预期不明确等负面因素导致的利润下调渐消化后，目前位置渐具备防御价值，期待后续零售改善下带来的利润弹性。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.6、4.3、4.8 亿元，PE 为 16、13、12X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、终端零售环境变化；
- 2、品牌库存去化不及预期；
- 3、国内外宏观经济变化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.89
总股本(万股)	145,933
流通A股/B股(万股)	117,977/0
每股净资产(元)	3.08
近12月最高/最低价(元)	5.41/3.12

注：股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《报喜鸟 2025Q1 点评：毛利率维稳，费用和减值拖累业绩》2025-05-26
- 《报喜鸟 2024 年报点评：利润短期承压，防御价值凸显》2025-04-29
- 《报喜鸟 2024Q3 点评：销售费用拖累净利率表现，底部正值布局时》2024-11-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、终端零售环境变化：天气等变化可能导致终端零售环境受到影响；
- 2、品牌库存去化不及预期：零售环境较弱影响品牌库存去化的进度，进而对品牌下单产生影响；
- 3、国内外宏观经济变化：国内外宏观经济若延续较弱，则持续削弱居民消费能力和消费意愿，服装作为可选消费品类受损相对明显。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5153	5345	5801	6321	货币资金	2025	2389	2855	3350
营业成本	1803	1876	2025	2212	交易性金融资产	11	11	11	11
毛利	3351	3469	3777	4109	应收账款	693	678	747	814
%营业收入	65%	65%	65%	65%	存货	1205	1246	1327	1461
营业税金及附加	46	48	52	57	预付账款	51	75	81	88
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	252	176	182	189
销售费用	2130	2352	2494	2718	流动资产合计	4237	4575	5203	5914
%营业收入	41%	44%	43%	43%	长期股权投资	237	237	237	237
管理费用	379	497	528	556	投资性房地产	499	499	499	499
%营业收入	7%	9%	9%	9%	固定资产合计	822	822	822	822
研发费用	93	86	93	107	无形资产	229	229	229	229
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	65	65	65	65
财务费用	-32	-10	-10	-10	递延所得税资产	76	76	76	76
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	512	512	512	512
加：资产减值损失	-141	-130	-165	-165	资产总计	6676	7014	7642	8353
信用减值损失	-9	-10	0	0	短期贷款	319	0	0	0
公允价值变动收益	-14	0	0	0	应付款项	460	463	499	546
投资收益	11	11	17	13	预收账款	7	11	12	13
营业利润	685	501	588	654	应付职工薪酬	195	225	243	265
%营业收入	13%	9%	10%	10%	应交税费	118	214	232	253
营业外收支	3	4	4	4	其他流动负债	985	1090	1148	1220
利润总额	688	504	592	658	流动负债合计	2085	2003	2133	2297
%营业收入	13%	9%	10%	10%	长期借款	26	26	26	26
所得税费用	168	124	144	161	应付债券	0	0	0	0
净利润	520	380	447	498	递延所得税负债	3	3	3	3
归属于母公司所有者的净利润	495	365	429	478	其他非流动负债	61	61	61	61
少数股东损益	25	15	18	20	负债合计	2175	2092	2223	2387
EPS (元)	0.34	0.25	0.29	0.33	归属于母公司所有者权益	4370	4775	5254	5782
					少数股东权益	131	147	164	184
现金流量表 (百万元)					股东权益	4501	4921	5419	5966
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	6676	7014	7642	8353
经营活动现金流净额	702	668	445	478					
取得投资收益收回现金	8	11	17	13	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-546	4	4	4	每股收益	0.34	0.25	0.29	0.33
其他	509	0	0	0	每股经营现金流	0.48	0.46	0.30	0.33
投资活动现金流净额	-32	14	21	17	市盈率	12.97	15.55	13.22	11.88
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.47	1.19	1.08	0.98
股权融资	25	0	0	0	EV/EBITDA	5.01	7.22	5.31	3.98
银行贷款增加 (减少)	-252	-319	0	0	总资产收益率	7.4%	5.2%	5.6%	5.7%
筹资成本	-523	0	0	0	净资产收益率	11.3%	7.6%	8.2%	8.3%
其他	-89	0	0	0	净利率	9.6%	6.8%	7.4%	7.6%
筹资活动现金流净额	-839	-319	0	0	资产负债率	32.6%	29.8%	29.1%	28.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-169	363	466	495	总资产周转率	0.77	0.76	0.76	0.76

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。